



## 经济复苏稳步推进，LED行业回暖迹象初显

公司评级： 增持

近一年该股相对沪深300走势



### 基础数据

总股本（百万股）	552
实际流通A股（百万股）	379
实际流通A股市值（亿元）	53

研究员 高宏

投资咨询证书号 S0620522070001

电话 025-58519175

邮箱 hgao@njzq.com.cn

- **事件摘要：**2023年4月28日，公司发布2023年一季度报告。根据公告内容，公司2023年一季度实现营业收入5.43亿元，同比增长12.89%。归属上市公司股东的净利润为-7.59百万元，同比下滑130.67%。相比2022年度一季度，公司由盈转亏，但相对于2022年四季度亏损有所收窄。
- **疫情管控政策优化，国内消费市场回暖明显。**自国内优化新冠病毒防控政策以来，虽短期内承受较大疫情冲击，但其后国内消费复苏势头明显提升，国内经济增长韧性仍在，随着国内居民收入不断提高、以及Mini/Micro LED等新技术的发展，我国LED行业下游市场需求仍有较大的增长空间。根据TrendForce统计，全球Mini LED背光市场2021年产值为4.31亿美元，预计至2022年产值增长至6.14亿美元，同比增长42.40%；预计至2026年产值增长至10.91亿美元。随着技术和商业应用不断成熟，Micro LED市场同样将迎来显著增长。预计到2026年全球Micro LED显示市场产值将达到33.91亿美元，2021-2026年复合增长率将达173.89%。
- **公司定增获批，继续加码Mini LED，抢占市场有利地位。**Mini/Micro LED一直是公司重要的技术储备，2021年5月，公司成功向社会公开发行A股，募集资金7.02亿元。募集资金主要用于规划新增蓝绿光LED芯片950万片/年产能，其中，蓝绿光LED芯片828万片/年，Mini LED芯片120万片/年。2023年1月31日，公司新一轮定增计划获批，拟募资不超过12亿，用于生产Mini LED芯片，预计项目建成后形成年产720万片Mini LED芯片产能。同行业华灿光电、乾照光电等公司纷纷加码布局Mini/Micro LED产能。随着公司投入的增加，公司在产品良率与性能两个方面实现了收获，产品良率方面，银镜倒装产品和Mini LED产品系列实现大幅提升（Mini LED综合良率85%以上，华灿光电Mini LED综合良率72%~89%，

乾照光电Mini LED综合良率85%~91%)，达到行业一流水准。目前，公司在高光效、背光、高压和大尺寸倒装等高端LED芯片领域已处于国内一线水平。Mini/Micro LED方面，公司利用研发资源，进一步改善了大广角工艺、切割工艺、发光均匀性，多款产品得到客户的充分认可。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2023/2024/2025年实现营业收入分别为22.0/23.5/24.8亿元，同比增长8.3%/7.1%/5.6%；实现归属上市公司股东的净利润分别为0.67/0.96/1.14亿元，同比增长205.3%/43.1%/19.2%，对应2023/2024/2025年的PE分别为77.8/54.3/45.6，给予“增持”评级。
- **风险提示：**LED行业恢复不及预期、产能扩张进度不及预期、行业竞争加剧

财务报表预测：

利润表

年（百万元，百万股）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,009.2	2,028.6	2,196.2	2,353.2	2,484.5
营业成本	1,669.9	1,843.8	1,909.1	2,029.7	2,127.2
营业税金及附加	8.0	4.4	8.8	9.4	9.9
销售费用	10.4	15.8	14.4	15.3	17.3
管理费用	36.8	47.3	47.9	47.1	44.7
研发费用	99.4	133.1	144.9	153.0	162.8
财务费用	24.2	4.1	4.4	4.7	5.0
资产减值损失	0.6	49.5	3.7	3.7	2.7
信用减值损失	-12.8	10.1	7.3	5.7	2.6
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-1.0	-10.0	-4.3	-5.1	-6.4
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收益	19.8	11.8	13.8	15.1	13.6
营业利润	191.5	-77.8	65.2	94.7	119.4
营业外收入	1.1	0.0	0.4	0.5	0.3
营业外支出	2.3	1.0	1.7	1.4	1.5
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	190.3	-78.8	63.9	93.9	118.2
所得税	13.2	-15.4	-2.8	-1.7	4.4
净利润	177.1	-63.4	66.7	95.5	113.9
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润	177.1	-63.4	66.7	95.5	113.9
总股本	543.6	544.7	544.7	544.7	544.7
EPS(元)	0.34	-0.12	0.12	0.18	0.21
市盈率（PE）	56.5	-78.4	77.8	54.3	45.6

注：市盈率截至2023年5月5日

请务必阅读正文之后的重要法律声明



## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明