

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年04月13日

市场数据

目前股价	7.31
总市值（亿元）	25.55
流通市值（亿元）	19.31
总股本（万股）	34,951
流通股本（万股）	26,420
12个月最高/最低	14.07/5.09

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

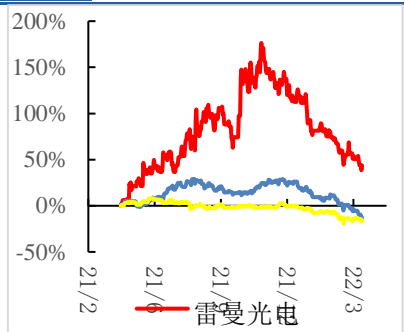
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<单季营收创历史新高，发布新品迈入C

端蓝海市场>> 2021-10-23

<<业绩加速释放，里程碑式推进家用市场>>

2021-10-10

<<股权激励彰显信心，持续发力 COB 超小

间距显示屏>> 2021-09-02

业绩创历史新高，COB 定增扩产加速

——雷曼光电（300162）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	818.83	1,303.36	1,603.13	2,164.22	3,029.91
(+/-%)	-15.31%	59.17%	23.00%	35.00%	40.00%
归母净利润（百万元）	-315.54	47.45	68.76	100.61	135.93
(+/-%)	-880.90%	115.04%	44.91%	46.31%	35.11%
摊薄 EPS（元/股）	-0.90	0.14	0.20	0.29	0.39
PE	-8.10	53.84	37.16	25.39	18.80

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司公布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 13.03 亿元，同比增长 59.17%；实现归母净利润 4,745.15 万元，同比增长 115.04%；实现扣非净利润 3,142.61 万元，同比增长 110.06%。2021 年 Q4 单季度，公司实现营收 3.80 亿元，同比增长 134.42%，环比增长 6.74%，归母净利润 234.80 万元，同比增长 100.74%，环比下降 92.00%。
- 21 年营收创历史新高，盈利能力大幅提升：**2021 年，公司基于 COB 技术的 Micro LED 显示收入 4.08 亿元，同比增长 86.81%，其中，国内 COB 显示收入 3.58 亿元，同比增长 93.64%；国际 COB 显示收入同比增长 48.96%，公司在 Micro LED 超高清显示市场份额持续提升，成为公司业绩增长的重要驱动力。毛利率方面，21 年公司毛利率为 23.90%，同比提升 2.42pct 主要源于业绩高增长带来的规模效应，工艺优化与技术升级和持续降本增效等因素。研发方面，公司研发费用 0.63 亿元，同比增长 8.06%，主要来自于公司持续加大 COB 前沿技术及其应用的探索和开发。产能方面，21 年公司对 COB 产线进行规模扩产，产能利用率保持高位。
- 定增加速 COB 扩产，助力公司长远发展：**公司拟定增募集资金 6.89 亿元，主要用于 COB 超高清显示改扩建项目和补充流动资金。项目总投资 5.40 亿元，建设期为 24 个月，项目从 T1 年开始投产，预计当年实现达产 12%，至 T5 年全部达产，完全达产后预计可实现年收入约 11.47 亿元，项目投资税后内部收益率为 16.07%。公司通过定增募集资金扩大 COB 显示产品产能，将提高 COB 高毛利产品比重，产品结构将进一步优化。此外，随着公司 COB 显示产品产能增加，规模效益和供货能力将进一步提高，在小间距 LED 市场的份额有望进一步提高，持续巩固 LED 行业领先地位。
- 小间距 LED 显示步入快速增长期，COB 显示市占率有望持续提升：**目前小间距 LED 显示产品正处在快速发展期，有望持续拉动 LED 显示市场规模增长。根据奥维云网数据，2019 年-2021 年，国内小间距 LED 显示屏市场规模分别为 103.7 亿元/118 亿元/181.5 亿元，同比增速分别为 55.2%/13.79%/53.90%。据奥维云网数据，2019 年点间距为 2.5mm-2.1mm

的小间距产品收入同比降低 4.9%，而点间距为 1.4mm-1.2mm 的小间距产品同比增长了 64.2%。在 P1.0 以下微间距显示市场中，COB 是核心的技术路线之一，显示效果及成本优势逐步显现，在小间距 LED 显示屏市场的占有率也逐步提升。公司 COB 技术领先，有望持续受益小间距显示市场扩容。

- **维持“买入”评级：**我们看好公司 COB 技术持续领先，随着未来超小间距市场渗透率加速提升，在 P1.0 以下 COB 封装有望成为未来主流发展方向，公司具备明显先发优势。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.69/1.01/1.36 亿元，EPS 为 0.20/0.29/0.39 元，对应 PE 分别 37X、25X、19X。
- **风险提示：**市场需求不及预期，小间距 LED 显示屏渗透率不及预期，产能爬坡不及预期，公司产品推广进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	818.83	1,303.36	1,603.13	2,164.22	3,029.91	成长性					
营业成本	642.96	991.83	1,219.98	1,633.99	2,287.59	营业收入增长	-15.31%	59.17%	23.00%	35.00%	40.00%
销售费用	112.92	103.80	144.28	194.78	272.69	营业成本增长	-9.30%	54.26%	23.00%	33.94%	40.00%
管理费用	76.05	68.69	80.16	108.21	151.50	营业利润增长	-774.20%	114.42%	61.36%	47.00%	35.54%
研发费用	58.62	63.34	75.35	101.72	142.41	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	23.23	13.23	16.03	21.64	30.30	归母净利润增长	-880.90%	115.04%	44.91%	46.31%	35.11%
其他收益	10.47	8.53	10.00	10.00	10.00	盈利能力					
投资净收益	1.66	1.88	2.00	2.00	2.00	毛利率	21.48%	23.90%	23.90%	24.50%	24.50%
营业利润	-314.69	45.37	73.20	107.61	145.85	销售净利率	-38.43%	3.48%	4.57%	4.97%	4.81%
营业外收支	-17.75	7.10	2.54	3.22	3.89	ROE	6.91%	7.95%	7.69%	9.60%	11.16%
利润总额	-332.44	52.46	75.75	110.83	149.74	ROIC	171.90%	17.54%	21.12%	20.40%	17.77%
所得税	-15.44	4.89	6.82	9.97	13.48	营运效率					
少数股东损益	-1.46	0.12	0.17	0.25	0.33	销售费用/营业收入	13.79%	7.96%	9.00%	9.00%	9.00%
归母净利润	-315.54	47.45	68.76	100.61	135.93	管理费用/营业收入	9.29%	5.27%	5.00%	5.00%	5.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.16%	4.86%	4.70%	4.70%	4.70%
					(百万)	财务费用/营业收入	2.84%	1.02%	1.00%	1.00%	1.00%
流动资产	778.08	1,047.29	1,184.26	1,439.57	2,005.17	投资收益/营业利润	-0.53%	4.15%	2.73%	1.86%	1.37%
货币资金	253.03	277.01	229.50	133.53	186.95	所得税/利润总额	4.64%	9.33%	9.00%	9.00%	9.00%
应收账款	162.06	281.72	537.65	568.51	980.12	应收账款周转率	3.60	5.94	4.00	4.00	4.00
应收票据	18.73	23.38	20.14	20.75	21.43	存货周转率	3.20	3.77	4.73	4.77	4.77
存货	281.99	408.98	268.79	638.99	631.90	流动资产周转率	0.97	1.43	1.44	1.65	1.76
非流动资产	381.61	462.31	550.03	685.73	742.85	总资产周转率	0.64	0.98	0.99	1.12	1.24
固定资产	204.92	255.66	280.06	330.01	367.10	偿债能力					
资产总计	1,159.69	1,509.60	1,734.29	2,125.30	2,748.02	资产负债率	45.93%	56.11%	48.30%	50.55%	55.55%
流动负债	501.65	783.19	790.19	1,018.60	1,474.95	流动比率	1.55	1.34	1.50	1.41	1.36
短期借款	75.00	134.90	30.00	100.27	167.23	速动比率	0.99	0.82	1.16	0.79	0.93
应付款项	184.33	336.04	311.51	395.29	557.96	每股指标 (元)					
非流动负债	31.00	63.91	47.46	55.68	51.57	EPS	-0.90	0.14	0.20	0.29	0.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.72	1.82	2.49	2.93	3.42
负债合计	532.65	847.11	837.65	1,074.29	1,526.52	每股经营现金流	-0.03	0.12	0.18	-0.01	0.38
股东权益	627.04	662.49	896.64	1,051.01	1,221.49	每股经营现金/EPS	0.03	0.88	0.90	-0.04	0.98
股本	349.51	349.51	349.51	349.51	349.51	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	402.02	451.68	520.44	674.56	844.71	PE	-8.10	53.84	37.16	25.39	18.80
少数股东权益	26.41	26.53	26.69	26.94	27.27	PEG	0.05	1.28	2.56	-0.80	0.45
负债和权益总计	1,159.69	1,509.60	1,734.29	2,125.30	2,748.02	PB	4.25	4.02	2.94	2.49	2.14
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	-9.42	33.90	16.16	12.53	9.24
经营活动现金流	807.70	41.72	62.07	-4.25	133.72	EV/SALES	2.63	2.71	1.41	1.12	0.81
其中营运资本减少	-25.93	-101.69	-71.58	-189.65	-119.65	EV/IC	7.10	9.18	3.92	2.70	2.25
投资活动现金流	-1757.00	-47.90	-144.10	-198.74	-148.74	ROIC/WACC	-5.35	1.99	2.40	2.32	2.02
其中资本支出	3.53	3.56	158.74	300.74	150.74	REP	-1.33	4.61	1.64	1.16	1.12
融资活动现金流	438.89	-28.61	34.52	107.03	68.43						
净现金总变化	-510.41	-34.79	-47.52	-95.96	53.41						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>