

投资评级：买入（维持）
报告日期：2021年07月08日
市场数据

目前股价	7.35
总市值（亿元）	25.69
流通市值（亿元）	19.42
总股本（万股）	34,951
流通股本（万股）	26,420
12个月最高/最低	10.62/4.58

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

<<COB 技术到达应用奇点，微小间距 LED 显示屏龙头迎快速发展期>> 2021-05-26

业绩拐点清晰，COB 应用持续爆发

——雷曼光电（300162）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	967	819	1266	1947	2861
(+/-%)	31.8%	-15.3%	54.7%	53.7%	47.0%
净利润（百万元）	40	-316	43	134	249
(+/-%)	-210.8%	-880.9%	113.6%	213.0%	85.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.12	-0.90	0.12	0.38	0.71
PE	64	-8	60	19	10

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司公布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021H1 实现营收 5.5-5.9 亿，同比增长 40.00%-50.18%，实现归母净利润 1800 万-2300 万元，同比增长 217.60% -305.82%，扣非净利润 1370-1870 万元，同比大幅扭亏。预计 2021 年 Q2 实现归母净利润 1410-1910 万元，同比增长 2027.98%-2782.70%，环比增长 261.29%-389.43%。
- 基于 COB 的 Micro LED 超高清显示产品持续放量，业绩同比大幅增长：**2021H1 归母净利润同比增长 217.60% -305.82%，2021Q2 归母净利润同比增长 2027.98%-2782.70%，环比增长 261.29%-389.43%，同比环比均大幅提升，一方面公司上半年海外主要出口市场逐步恢复，出口订单饱满，海外收入同比增长；另一方面，国内显示市场需求持续增长，基于 COB 先进技术的 Micro LED 超高清显示产品增速加快，且在 5G+8K 的超高清视觉新变革的推动下，公司基于 COB 显示产品在专业显示、商业显示、民用显示三个赛道进行生态布局，加强了国内区域销售网络和展示厅建设，重点发展优质合作伙伴，市场份额持续提升，带动国内营业收入实现快速增长。
- 疫情后期需求回温，LED 显示屏行业望迎业绩修复期：**从需求端来看，2020 年受 COVID-19 的影响，全球商业活动、体育赛事减少，LED 显示屏市场需求下滑明显。而从 3Q20 末开始，由于国内疫情控制较好，中国市场需求逐渐恢复，预计 2021 年国内市场有望延续 2020 年 Q4 的复苏趋势；海外市场方面，随着各国疫苗施打率提升进而逐步解封，各大商业活动及运动赛事如欧洲足球联赛、东京奥运等也陆续恢复举行，使整体市场需求逐渐复苏。根据 TrendForce 数据，2020 年全球市场规模为 54.7 亿美金，同比下滑 14%，预计 2021 年 LED 显示屏市场规模将提升至 61.3 亿美金，同比增长 12%。随着 LED 显示屏行业需求的回暖，行业相关公司业绩有望迎来修复期。另外，在小间距 LED 显示屏仍处于快速发展阶段，控制室、企业办公室、产品展厅和会议室正在迅速应用小间距的 LED 显示屏产品，并且 LED 显示屏还可以进入影视拍摄环节，与 XR 技术相结合，以减少拍摄过程中对绿幕的使用和降低拍摄成本，大幅节省制作时间

和成本。2020年在LED显示屏整体需求下滑的背景下，小间距及微间距产品出货量达到了16万台，同比增长近10%，预计2021年有望达到26万台，同比增长近59%，行业持续维持高增长势头。

- **原材料供给紧张促进行业竞争有序，COB封装到达应用奇点：**LED显示屏的构成主要分为LED灯珠/芯片、PCB板、驱动IC、箱体外壳、控制系统、电源等部分。自2020年下半年来，半导体产业链供给持续紧张，多环节发生涨价，直接影响驱动IC、PCB板等LED显示屏关键原材料供应，公司深度报告从而限制LED显示屏行业整体交付能力。小间距LED显示屏的成本构成中，高端产品LED灯珠成本高达70%，PCB和驱动IC成本占比分别约8%。PCB和驱动IC等关键原材料一方面价格上涨直接推升LED显示屏生产成本，另一方面供给紧张交期拉长导致部分企业供应链管控压力激增。在整体订单交付能力下降情况下，LED显示屏行业供给更趋向于利润更高的高端产品，推升行业整体升级，有利于产能向头部企业集中，促进行业竞争更为有序。而技术迭代方面，COB封装具有轻薄化、室内应用稳定性高等优势，随着规模化生产带来的成本下降，叠加技术进步带来的市场扩容，COB封装的微小间距LED显示行业有望到达应用奇点，行业应用空间有望快速增长。
- **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。同时LED显示屏行业受疫情冲击进入修复期，市场需求有望整体迎来复苏，公司业务有望受益行业整体回温。预计公司2021-2023年归母净利润分别为0.43/1.34/2.49亿元，EPS为0.12/0.38/0.71元，对应PE分别为60X、19X、10X。
- **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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	966.90	818.83	1266.49	1946.59	2860.52	成长性					
营业成本	708.85	642.96	910.35	1371.38	1982.05	营业收入增长	31.8%	-15.3%	54.7%	53.7%	47.0%
销售费用	93.74	112.92	170.98	262.79	386.17	营业成本增长	26.2%	-9.3%	41.6%	50.6%	44.5%
管理费用	64.95	76.05	75.99	87.60	114.42	营业利润增长	229.0%	-774.2%	113.6%	223.0%	86.6%
研发费用	44.39	58.62	59.52	68.13	85.82	利润总额增长	-231.1%	-799.7%	113.5%	213.0%	85.4%
财务费用	-4.00	23.23	12.66	19.47	28.61	净利润增长	-210.8%	-880.9%	113.6%	213.0%	85.4%
其他收益	6.98	10.47	10.00	10.00	10.00	盈利能力					
投资净收益	3.93	1.66	5.00	5.00	5.00	毛利率	26.7%	21.5%	28.1%	29.6%	30.7%
营业利润	46.68	-314.69	42.74	138.02	257.57	销售净利率	4.7%	-38.7%	3.4%	6.9%	8.7%
营业外收支	0.83	-17.75	2.00	2.00	2.00	ROE	4.9%	-50.6%	2.1%	6.1%	10.2%
利润总额	47.51	-332.44	44.74	140.02	259.57	ROIC	7.7%	-96.9%	4.7%	10.9%	16.7%
所得税	1.59	-15.44	1.79	5.60	10.38	营运效率					
少数股东损益	5.52	-1.46	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	9.7%	13.8%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	40.41	-315.54	42.95	134.42	249.19	管理费用/营业收入	6.7%	9.3%	6.0%	4.5%	4.0%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.6%	7.2%	4.7%	3.5%	3.0%
						财务费用/营业收入	-0.4%	2.8%	1.0%	1.0%	1.0%
流动资产	915.79	778.08	2317.17	2321.10	3008.78	投资收益/营业利润	8.4%	-0.5%	11.7%	3.6%	1.9%
货币资金	198.70	253.03	1234.61	920.07	905.66	所得税/利润总额	3.3%	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%
应收账款	304.15	162.06	578.54	559.76	1112.96	应收账款周转率	3.77	3.51	3.42	3.42	3.42
应收票据	18.32	18.73	38.57	49.50	79.92	存货周转率	3.55	2.51	3.03	2.77	2.90
存货	230.34	281.99	319.11	671.25	696.07	流动资产周转率	1.19	0.97	0.82	0.84	1.07
非流动资产	479.55	381.61	454.06	574.38	731.34	总资产周转率	0.70	0.64	0.64	0.69	0.86
固定资产	202.47	204.92	287.97	413.52	575.44	偿债能力					
资产总计	1395.34	1159.69	2771.23	2895.48	3740.12	资产负债率	32.5%	45.9%	39.2%	37.5%	45.0%
流动负债	437.34	501.65	1056.45	1055.45	1653.63	流动比率	2.09	1.55	2.19	2.20	1.82
短期借款	0.50	75.00	209.95	75.00	75.00	速动比率	1.36	0.92	1.78	1.48	1.29
应付款项	341.98	321.56	669.12	823.26	1333.68	每股指标 (元)					
非流动负债	15.75	31.00	31.00	31.00	31.00	EPS	0.12	-0.90	0.12	0.38	0.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.61	1.72	5.85	6.21	6.91
负债合计	453.09	532.65	1087.45	1086.45	1684.63	每股经营现金流	0.21	-0.40	-0.13	0.04	0.69
股东权益	942.25	627.04	2069.99	2195.23	2441.69	每股经营现金/EPS	1.77	0.44	-1.10	0.10	0.97
股本	349.51	349.51	349.51	349.51	349.51	估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	77.18	-240.11	1183.90	1302.06	1513.54	PE	63.58	-8.14	59.82	19.11	10.31
少数股东权益	30.39	26.41	26.41	26.41	26.41	PEG	4.36	0.02	-0.29	0.44	-0.05
负债和权益总计	1395.34	1159.69	2771.23	2895.48	3740.12	PB	2.82	4.28	1.26	1.18	1.06
现金流量表						EV/EBITDA	27.20	-8.00	18.68	9.12	5.26
						EV/SALES	2.42	2.93	1.22	0.89	0.61
经营活动现金流	40.11	-10.15	-47.12	13.79	240.72	EV/IC	2.53	3.50	0.68	0.77	0.70
其中营运资本减少	-1.55	137.15	-137.65	-184.53	-103.91	ROIC/WACC	0.80	-10.12	0.49	1.07	1.63
投资活动现金流	-34.71	-2.52	-107.38	-164.74	-223.80	REP	3.16	-0.35	1.41	0.72	0.43
其中资本支出	24.32	65.39	72.09	119.52	156.00						
融资活动现金流	-27.55	90.39	-12.66	-28.64	-31.34						
净现金总变化	-22.25	68.11	-167.17	-179.60	-14.41						

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>