

投资评级 优于大市 维持

股票数据

| | |
|-----------------|------------|
| 07 月 29 日收盘价(元) | 12.66 |
| 52 周股价波动(元) | 7.20-16.91 |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 360/171 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 4558/2164 |

相关研究

《海外市场复苏, 迎来小间距 LED 显示市场成长》2022.05.23

市场表现



| | | | |
|-----------|------|------|------|
| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
| 绝对涨幅(%) | 22.2 | 41.1 | 52.9 |
| 相对涨幅(%) | 27.9 | 36.9 | 49.1 |

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

联系人: 薛逸民

Tel: (021) 23219963

Email: xym13863@htsec.com

Q2 延续高增, 海外业务营收快速增长

投资要点:

- **事件:** 2022 年 8 月 1 日, 公司发布 2022 年半年报。2022 年上半年公司实现营业收入 11.00 亿元, 同比增长 30.42%, 实现归母净利润 0.81 亿元, 完成扭亏为盈。对应 Q2 公司实现营收 6.08 亿元, 同比增长 27.36%, 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 578.46%。
- **Q2 延续高增, 海外市场快速恢复。**受疫情及经济下行的影响, 2022 年上半年中国市场营业收入同比 2021 年有所下滑, 但海外市场随着防疫政策宽松化而快速恢复, 同比 2021 年增长超过 100%。海外显示屏营业收入约 6.89 亿元, 比去年同期增长约 97%, 海外显示屏接单约 9.59 亿元, 比去年同期增长约 78%, 已恢复到 2019 年同期疫情前约 114%, 其中亚非拉市场接单比去年同期增长近 70%。公司 2022 年上半年多次在北美、欧洲、亚太、拉美等地参展, 同时结合在线营销等形式, 向全球客户展示新产品、新技术与解决方案。随着海外市场的全面恢复, 公司国际市场业务在报告期内快速增长。随着中国及国际销售结构的调整、销售产品结构的变化, 公司 2022 年上半年毛利率达到 32.23%, 同比 2021 年上半年提升 10.43pct。
- **技术革新带动 LED 显示新机遇, XR 虚拟影棚市场需求旺盛。**一方面公司长期专注 MicroLED 技术研发, 并不断将 MicroLED 产品推向商用落地。2022 年 7 月公司重磅发布昆仑 COB 系列新品, 进一步丰富 MicroLED 产品线, 为全球客户提供更多选择, 加速 MicroLED 显示进入全面流通时代。另一方面以 LED 虚拟制作为核心的一系列技术变革正在推进电影生产、广告拍摄、数字展陈、元宇宙等多个产业的快速发展, 市场需求旺盛。公司推出的虚拟拍摄全场景 LED 显示解决方案已成功应用于美国、中国、英国、法国、俄罗斯、加拿大等全球主要国家的虚拟摄影棚、演播室、XR 舞台等场景。
- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 33.03/43.55/55.41 亿元, 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.38/3.00/3.59 亿元, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.66/0.83/1.00 元/股。基于 PE 估值法, 我们给予公司 2022 年 25-27X PE 估值, 对应公司的价值区间为 16.54-17.86 元/股, 基于 PS 估值法, 我们给予公司 2022 年 1.4-1.5X PS 估值, 对应公司的价值区间为 12.84-13.76 元/股, 基于以上两种估值方法, 我们认为公司合理的价值区间为 14.69-15.81 元/股, 给予“优于大市”评级。

- **风险提示:** 行业竞争加剧; Mini/MicroLED 渗透不及预期; 疫情持续恶化。

主要财务数据及预测

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1642 | 2328 | 3303 | 4355 | 5541 |
| (+/-)YoY(%) | -24.7% | 41.8% | 41.9% | 31.9% | 27.2% |
| 净利润(百万元) | -71 | 30 | 238 | 300 | 359 |
| (+/-)YoY(%) | -166.3% | 142.1% | 695.3% | 25.9% | 19.9% |
| 全面摊薄 EPS(元) | -0.20 | 0.08 | 0.66 | 0.83 | 1.00 |
| 毛利率(%) | 26.4% | 24.1% | 32.7% | 32.3% | 31.8% |
| 净资产收益率(%) | -6.0% | 2.5% | 13.9% | 14.9% | 15.1% |

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 艾比森分业务预测

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 合计 | | | | | |
| 营业收入 (百万元) | 1642.11 | 2328.15 | 3302.75 | 4354.79 | 5540.88 |
| YoY | | 41.78% | 41.86% | 31.85% | 27.24% |
| 毛利率 | 26.37% | 24.10% | 32.73% | 32.27% | 31.81% |
| LED 显示屏 | | | | | |
| 营业收入 (百万元) | 1542.96 | 2169.73 | 3068.00 | 4028.29 | 5085.71 |
| YoY | | 40.62% | 41.40% | 31.30% | 26.25% |
| 毛利率 | 26.74% | 23.70% | 33.00% | 32.50% | 32.00% |
| LED 显示屏酒店运营服务及其他主营业务 | | | | | |
| 营业收入 (百万元) | 94.00 | 153.63 | 230.45 | 322.63 | 451.68 |
| YoY | | 63.44% | 50.00% | 40.00% | 40.00% |
| 毛利率 | 22.32% | 31.31% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 其他业务 | | | | | |
| 营业收入 (百万元) | 5.16 | 4.78 | 4.30 | 3.87 | 3.49 |
| YoY | | -7.28% | -10.00% | -10.00% | -10.00% |
| 毛利率 | -10.18% | -27.54% | -15.00% | -15.00% | -15.00% |

资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

表 2 可比公司盈利预测与估值表

| 代码 | 简称 | EPS (元) | | | PE (倍) | | |
|--------|------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E |
| 300296 | 利亚德 | 0.24 | 0.39 | 0.49 | 26.8 | 16.7 | 13.1 |
| 300162 | 雷曼光电 | 0.14 | 0.20 | 0.29 | 57.7 | 39.9 | 27.2 |
| 300232 | 洲明科技 | 0.17 | 0.44 | 0.57 | 39.0 | 14.8 | 11.5 |
| | 均值 | 0.18 | 0.34 | 0.45 | 41.2 | 23.8 | 17.3 |
| 300389 | 艾比森 | 0.08 | 0.66 | 0.83 | 152.2 | 19.1 | 15.2 |

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除艾比森外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2022 年 7 月 29 日。

表 3 可比公司盈利预测与估值表

| 代码 | 简称 | 营业收入 (亿元) | | | PS (倍) | | |
|--------|------|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E |
| 300296 | 利亚德 | 88.52 | 108.31 | 132.50 | 1.8 | 1.5 | 1.2 |
| 300162 | 雷曼光电 | 13.03 | 16.03 | 21.64 | 2.1 | 1.7 | 1.3 |
| 300232 | 洲明科技 | 72.29 | 86.57 | 105.19 | 1.0 | 0.8 | 0.7 |
| | 均值 | 57.95 | 70.30 | 86.44 | 1.6 | 1.3 | 1.1 |
| 300389 | 艾比森 | 23.28 | 33.03 | 43.55 | 1.7 | 1.4 | 1.0 |

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除艾比森外, 其余公司为 wind 一致预期, PS 对应股价为 2022 年 7 月 29 日。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 2328 | 3303 | 4355 | 5541 |
| 每股收益 | 0.08 | 0.66 | 0.83 | 1.00 | 营业成本 | 1767 | 2222 | 2949 | 3778 |
| 每股净资产 | 3.82 | 4.77 | 5.60 | 6.60 | 毛利率% | 24.1% | 32.7% | 32.3% | 31.8% |
| 每股经营现金流 | 0.71 | 0.77 | 1.03 | 1.33 | 营业税金及附加 | 11 | 15 | 20 | 25 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金率% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 339 | 528 | 697 | 887 |
| P/E | 152.21 | 19.14 | 15.21 | 12.68 | 营业费用率% | 14.6% | 16.0% | 16.0% | 16.0% |
| P/B | 3.31 | 2.66 | 2.26 | 1.92 | 管理费用 | 127 | 182 | 240 | 305 |
| P/S | 1.73 | 1.38 | 1.05 | 0.82 | 管理费用率% | 5.4% | 5.5% | 5.5% | 5.5% |
| EV/EBITDA | 30.35 | 12.90 | 10.08 | 7.73 | EBIT | 11 | 191 | 232 | 269 |
| 股息率% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 财务费用 | 4 | 1 | 0 | 0 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 毛利率 | 24.1% | 32.7% | 32.3% | 31.8% | 资产减值损失 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 净利率 | 1.3% | 7.2% | 6.9% | 6.5% | 投资收益 | 11 | 9 | 14 | 19 |
| 净资产收益率 | 2.5% | 13.9% | 14.9% | 15.1% | 营业利润 | 16 | 265 | 334 | 400 |
| 资产回报率 | 1.1% | 7.0% | 7.0% | 6.8% | 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资回报率 | 1.6% | 9.9% | 10.3% | 10.1% | 利润总额 | 15 | 265 | 334 | 400 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 94 | 279 | 323 | 362 |
| 营业收入增长率 | 41.8% | 41.9% | 31.9% | 27.2% | 所得税 | -14 | 27 | 33 | 40 |
| EBIT 增长率 | 110.0% | 1668.8% | 21.5% | 16.1% | 有效所得税率% | -92.8% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 净利润增长率 | 142.1% | 695.3% | 25.9% | 19.9% | 少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 30 | 238 | 300 | 359 |
| 资产负债率 | 55.0% | 49.4% | 53.0% | 54.9% | | | | | |
| 流动比率 | 1.32 | 1.63 | 1.61 | 1.63 | 资产负债表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 速动比率 | 0.81 | 1.13 | 1.09 | 1.11 | 货币资金 | 522 | 971 | 1318 | 1774 |
| 现金比率 | 0.36 | 0.60 | 0.59 | 0.63 | 应收账款及应收票据 | 473 | 681 | 898 | 1143 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 581 | 685 | 981 | 1221 |
| 应收账款周转天数 | 73.83 | 75.00 | 75.00 | 75.00 | 其它流动资产 | 322 | 294 | 384 | 469 |
| 存货周转天数 | 120.03 | 112.50 | 121.44 | 117.99 | 流动资产合计 | 1898 | 2631 | 3582 | 4608 |
| 总资产周转率 | 0.86 | 0.98 | 1.02 | 1.05 | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产周转率 | 7.13 | 11.41 | 17.13 | 25.15 | 固定资产 | 327 | 289 | 254 | 220 |
| | | | | | 在建工程 | 54 | 66 | 78 | 88 |
| | | | | | 无形资产 | 41 | 43 | 45 | 46 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 805 | 756 | 706 | 656 |
| 现金流量表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 资产总计 | 2703 | 3387 | 4287 | 5263 |
| 净利润 | 30 | 238 | 300 | 359 | 短期借款 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 应付票据及应付账款 | 977 | 1165 | 1594 | 2037 |
| 非现金支出 | 77 | 88 | 91 | 93 | 预收账款 | 0 | 80 | 35 | 59 |
| 非经营收益 | -26 | -8 | -15 | -20 | 其它流动负债 | 399 | 374 | 590 | 737 |
| 营运资金变动 | 146 | -41 | -4 | 45 | 流动负债合计 | 1433 | 1619 | 2218 | 2834 |
| 经营活动现金流 | 226 | 277 | 373 | 478 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产 | -52 | -44 | -46 | -47 | 其它长期负债 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 投资 | -114 | 6 | 6 | 6 | 非流动负债合计 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 其他 | 9 | 9 | 14 | 19 | 负债总计 | 1488 | 1674 | 2273 | 2889 |
| 投资活动现金流 | -157 | -30 | -26 | -22 | 实收资本 | 319 | 360 | 360 | 360 |
| 债权募资 | 57 | -57 | 0 | 0 | 归属于母公司所有者权益 | 1219 | 1716 | 2016 | 2375 |
| 股权募资 | 0 | 260 | 0 | 0 | 少数股东权益 | -3 | -3 | -2 | -1 |
| 其他 | -58 | -1 | 0 | 0 | 负债和所有者权益合计 | 2703 | 3387 | 4287 | 5263 |
| 融资活动现金流 | -1 | 201 | 0 | 0 | | | | | |
| 现金净流量 | 62 | 449 | 347 | 456 | | | | | |

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 29 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,银江技术,鼎龙股份,蓝思科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 类 别 | 评 级 | 说 明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。