

投资评级 优于大市 维持

22H1 受疫情影响，定增扩大 Mini/Micro LED 产能

股票数据

09月27日收盘价(元)	10.19
52周股价波动(元)	9.43-23.46
总股本/流通A股(百万股)	545/371
总市值/流通市值(百万元)	5550/3782

相关研究

 《立足LED产业，定增加码Mini/Micro LED》
 2022.06.24

 《持续精细化管理，Q1归母净利润快速增长》
 2022.04.12

 《Q4营收创新高，募投产能阶段性释放》
 2022.02.07

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.0	-18.0	-19.7
相对涨幅(%)	-11.7	-10.1	-7.3

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

分析师:薛逸民

Tel:(021)23219963

Email:xym13863@htsec.com

证书:S0850522080003

投资要点:

- 上半年受到疫情影响，营收保持增长。**2022年上半年公司实现营收10.06亿元，同比增长4.66%，实现归母净利润0.43亿元，同比下降38.77%。尽管2022年上半年公司受到员工出勤受限、道路运输受阻、产业链受冲击、需求端受抑制的影响，但公司产能利用率仍然保持在97.79%的高位，以背光、高光效、高压、倒装产品为代表的高端产品产销两旺。
- 立足LED芯片产业，加码Mini/Micro LED芯片。**2022年公司发布《创业板向特定对象发行A股股票募集说明书(修订稿)》，公司拟向特定对象发行A股股票数量不超过1.63亿股，此次计划定增募集的资金将主要用于Mini/Micro LED芯片研发及制造扩建项目，项目总投资为15.5亿元，项目建成后将新增年产720万片Mini/Micro LED芯片产能。本次募投项目建成后，预计Mini LED芯片年度平均销售收入11.3亿元，年度平均利润总额1.5亿元。公司加码Mini/Micro LED，将有助于公司进行产品结构调整、渠道拓展和技术升级，同时巩固和提升在行业中的地位。
- 发布股权激励，彰显公司长期发展信心。**2022年4月14日，公司发布股权激励计划，拟向288位公司高管及核心骨干授予限制性股票2107.50万股，首次授予限制性股票在2022-2024年业绩考核目标以2019-2021年营业收入平均值为基数，增长率分别不低于45%/60%/70%。此次股权激励计划将有利于公司吸引、留住更多优秀人才，使公司在行业竞争中获得人才优势。
- 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22.12/25.81/29.93亿元，2022-2024年公司归母净利润分别为1.51/2.11/2.85亿元，对应EPS分别为0.28/0.39/0.52元/股。由于2022年上半年受制于国际局势、宏观经济、疫情反复的不确定性影响，应用环节出现国内需求疲软、国际市场波动的态势，终端市场不及以往，需求不比预期，随着国内疫情得到阶段性控制，政府经济刺激政策密集出台，各类商展、文旅、演出、体育等聚众型活动陆续重新开放，LED市场也有望回到正常增长的轨道。考虑到可比公司估值水平，我们给予23年PE估值区间28-30x，对应合理价值区间10.82-11.60元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**LED产品价格大幅度下降；行业竞争加剧；公司产线产能释放进度不及预期；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)	1407	2009	2212	2581	2993
(+/-)YoY(%)	23.0%	42.8%	10.1%	16.7%	16.0%
净利润(百万元)	21	177	151	211	285
(+/-)YoY(%)	162.5%	728.4%	-14.7%	39.4%	35.4%
全面摊薄EPS(元)	0.04	0.33	0.28	0.39	0.52
毛利率(%)	13.4%	16.9%	14.6%	15.6%	16.7%
净资产收益率(%)	2.8%	10.7%	8.4%	10.5%	12.4%

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 公司营业收入分项预测表（百万元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1406.67	2,009.20	2,212.05	2,580.80	2,993.50
YOY	23.05%	42.83%	10.10%	16.67%	15.99%
毛利率	13.44%	16.89%	14.64%	15.58%	16.66%
其中：LED 及外延芯片	868.05	1,209.03	1,331.86	1,630.20	1,995.37
YOY	45.08%	39.28%	10.16%	22.40%	22.40%
占比总收入	61.71%	60.17%	60.21%	63.17%	66.66%
毛利率	20.53%	27.32%	23.00%	23.50%	24.00%
其他	538.62	800.17	880.19	950.60	998.13
YOY	61.71%	48.56%	10.00%	8.00%	5.00%
占比总收入	38.29%	39.83%	39.79%	36.83%	33.34%
毛利率	2.00%	1.12%	2.00%	2.00%	2.00%

资料来源：Wind，海通证券研究所

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
600703	三安光电	0.29	0.47	0.68	62.1	38.4	26.7
	均值	0.29	0.47	0.68	62.1	38.4	26.7
300708	聚灿光电	0.33	0.28	0.39	31.3	36.7	26.4

资料来源：Wind，海通证券研究所，除聚灿光电外，其余公司为 wind 一致预期，PE 对应股价为 2022 年 9 月 27 日。乾照光电、华灿光电暂无 wind 一致预期，因此删去。

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	2009	2212	2581	2993
每股收益	0.33	0.28	0.39	0.52	营业成本	1670	1888	2179	2495
每股净资产	3.04	3.31	3.70	4.22	毛利率%	16.9%	14.6%	15.6%	16.7%
每股经营现金流	0.86	0.52	0.60	0.69	营业税金及附加	8	9	10	12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	10	9	9	8
P/E	31.34	36.74	26.36	19.47	营业费用率%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
P/B	3.35	3.08	2.76	2.41	管理费用	37	31	28	27
P/S	2.76	2.51	2.15	1.85	管理费用率%	1.8%	1.4%	1.1%	0.9%
EV/EBITDA	28.97	23.65	17.79	13.29	EBIT	195	142	200	272
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	24	-6	-13	-21
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.2%	-0.3%	-0.5%	-0.7%
毛利率	16.9%	14.6%	15.6%	16.7%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	8.8%	6.8%	8.2%	9.5%	投资收益	-1	0	0	0
净资产收益率	10.7%	8.4%	10.5%	12.4%	营业利润	192	162	225	305
资产回报率	5.9%	4.8%	6.1%	7.3%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	9.2%	6.5%	8.3%	10.0%	利润总额	190	162	225	305
盈利增长 (%)					EBITDA	341	223	284	358
营业收入增长率	42.8%	10.1%	16.7%	16.0%	所得税	13	11	15	20
EBIT 增长率	1826.7%	-27.0%	40.8%	36.1%	有效所得税率%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%
净利润增长率	728.4%	-14.7%	39.4%	35.4%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	177	151	211	285
资产负债率	45.1%	42.6%	42.1%	41.0%					
流动比率	1.53	1.64	1.74	1.89	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.32	1.41	1.50	1.65	货币资金	443	505	730	1028
现金比率	0.41	0.47	0.61	0.77	应收账款及应收票据	605	618	693	787
经营效率指标					存货	212	233	269	308
应收账款周转天数	76.63	70.00	68.00	66.00	其它流动资产	412	409	403	406
存货周转天数	46.41	45.00	45.00	45.00	流动资产合计	1672	1765	2094	2529
总资产周转率	0.67	0.70	0.74	0.77	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1.89	2.04	2.38	2.84	固定资产	1063	1087	1084	1054
					在建工程	59	75	90	105
					无形资产	24	23	22	21
					非流动资产合计	1336	1374	1385	1370
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	3008	3139	3479	3898
净利润	177	151	211	285	短期借款	91	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	936	1009	1134	1264
非现金支出	135	81	84	86	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	38	8	6	6	其它流动负债	67	66	70	74
营运资金变动	116	40	25	-3	流动负债合计	1094	1075	1204	1338
经营活动现金流	465	281	326	374	长期借款	191	191	191	191
资产	-197	-120	-95	-70	其它长期负债	71	71	71	71
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	261	261	261	261
其他	18	0	0	0	负债总计	1356	1336	1465	1600
投资活动现金流	-179	-120	-95	-70	实收资本	544	545	545	545
债权募资	-741	-91	0	0	归属于母公司所有者权益	1652	1803	2014	2299
股权募资	707	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-122	-8	-6	-6	负债和所有者权益合计	3008	3139	3479	3898
融资活动现金流	-156	-99	-6	-6					
现金净流量	129	61	225	298					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 27 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
薛逸民 电子行业

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,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

投资评级说明

	类别	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;	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。
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。	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。