

艾比森 (300389.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年4月6日

评级：买入（维持）

市场价格：18.38元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

 Email: wangfang02@zts.com.cn

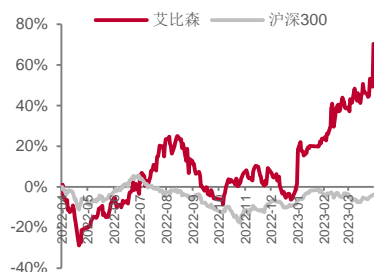
研究助理：张琼

 Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	360
流通股本(百万股)	156
市价(元)	18.38
市值(百万元)	6,617
流通市值(百万元)	2,860

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【中泰电子】艾比森动态报告：LED显示受益复苏，布局储能打开第二增长曲线

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,328	2,796	4,452	6,801	10,370
增长率 yoy%	42%	20%	59%	53%	52%
净利润(百万元)	30	203	351	499	681
增长率 yoy%	142%	578%	73%	42%	37%
每股收益(元)	0.08	0.56	0.97	1.39	1.89
每股现金流量	0.63	1.91	-0.16	1.64	3.26
净资产收益率	2%	17%	24%	26%	27%
P/E	221.0	32.6	18.9	13.3	9.7
P/B	5.4	5.6	4.5	3.5	2.6

备注：以2023年4月6日收盘价计算

投资要点

■ **事件**：4.6日，公司发布23Q1业绩预告：

- 1) 预计23Q1实现归母净利润7800万元-8100万元，同比增长300%-316%；
- 2) 23Q1实现签单约9.48亿元，同比+33.5%，其中海外签单6.1亿元，同比增长64.6%；
- 3) 23Q1毛利率约34.3%，同比+4.6pct。

■ **23Q1 利润大幅增长，展望全年有望保持高增**：22年公司在手未确认收入订单约14亿元，23Q1海外保持景气，加上国内需求向上恢复，签单收入继续+33.5%。同时，海外市场盈利能力强，境内毛利率20%，海外普遍35%+，22年公司海外收入同比+75.8%，带动毛利率同比+7.3pct。23年在海外业务保持增长的情况下，国内需求持续复苏，有望带动公司整体毛利率继续边际改善，利润弹性大于收入端，驱动公司全年业绩保持高增。

■ **布局储能打开第二增长曲线，借助海外渠道有望快速增长**：公司成立睿电绿能积极布局表后储能业务，远期定位自主品牌，通过复用LED显示屏的渠道资源、高质量售后服务能力以及优秀管理能力，收入有望快速增长。

■ **实控人落地管理优化，员工持股强化激励**：2021年董事长通过定增收购公司约8.5%股权（发行价格约6.33元/股），成为实际控制人；22年实施员工持股计划，激励金额约为5000万元，购买均价为9.65元/股，占公司总股本的1.44%。

■ **投资建议**：考虑公司23Q1毛利率超过我们此前预期，适当上调公司业绩，我们预计2023-25年公司归母净利润为3.5/5.0/6.8亿元（此前预计2023-24年归母净利润3.0/4.5亿元），对应PE为19/13/10倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：新型显示技术发展不及预期，高端产品销量不及预期，储能业务开展不及预期，研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	749	1,336	2,040	3,111	营业收入	2,796	4,452	6,801	10,370
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,919	3,013	4,620	7,144
应收账款	520	847	1,195	1,809	税金及附加	14	18	27	41
预付账款	35	45	69	107	销售费用	430	686	1,027	1,556
存货	540	857	1,430	2,074	管理费用	130	209	313	456
合同资产	20	33	62	89	研发费用	125	205	309	456
其他流动资产	201	170	276	437	财务费用	-3	-5	22	41
流动资产合计	2,045	3,256	5,011	7,538	信用减值损失	-19	0	0	0
其他长期投资	89	91	94	99	资产减值损失	1	2	2	1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1
固定资产	319	678	1,038	1,399	投资收益	12	10	10	10
在建工程	242	342	342	242	其他收益	34	30	30	30
无形资产	40	41	41	40	营业利润	211	370	526	718
其他非流动资产	273	277	279	280	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	964	1,428	1,793	2,061	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	3,009	4,684	6,805	9,599	利润总额	210	369	525	717
短期借款	36	1,144	1,819	2,268	所得税	6	18	26	36
应付票据	558	650	1,043	1,698	净利润	204	351	499	681
应付账款	652	904	1,400	2,186	少数股东损益	1	0	0	0
预收款项	0	81	31	59	归属母公司净利润	203	351	499	681
合同负债	335	80	122	187	NOPLAT	201	346	520	720
其他应付款	33	33	33	33	EPS (摊薄)	0.56	0.97	1.39	1.89
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9					
其他流动负债	128	193	281	403					
流动负债合计	1,751	3,094	4,738	6,843					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	74	74	74	74					
非流动负债合计	74	124	174	254					
负债合计	1,825	3,218	4,912	7,097					
归属母公司所有者权益	1,186	1,468	1,895	2,505					
少数股东权益	-3	-3	-3	-3					
所有者权益合计	1,184	1,465	1,892	2,502					
负债和股东权益	3,009	4,684	6,805	9,599					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	686	-60	590	1,173	成长能力				
现金收益	263	403	637	897	营业收入增长率	20.1%	59.2%	52.8%	52.5%
存货影响	41	-318	-573	-643	EBIT 增长率	941.3%	75.9%	50.2%	38.5%
经营性应收影响	41	-340	-374	-653	归母公司净利润增长率	578.0%	72.9%	42.2%	36.5%
经营性应付影响	239	425	839	1,469	获利能力				
其他影响	102	-231	61	103	毛利率	31.4%	32.3%	32.1%	31.1%
投资活动现金流	-161	-445	-516	-518	净利率	7.3%	7.9%	7.3%	6.6%
资本支出	-242	-516	-476	-436	ROE	17.2%	24.0%	26.4%	27.2%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	25.8%	15.8%	16.0%	17.0%
其他长期资产变化	81	71	-40	-82	偿债能力				
融资活动现金流	-275	1,091	631	416	资产负债率	42.5%	43.4%	60.7%	68.7%
借款增加	-20	1,158	725	529	债务权益比	10.1%	87.1%	105.8%	101.2%
股利及利息支付	-538	-555	-529	-922	流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
股东融资	291	0	0	0	速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
其他影响	-8	488	435	809	营运能力				
					总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
					应收账款周转天数	64	55	54	52
					应付账款周转天数	117	93	90	90
					存货周转天数	105	83	89	88
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.56	0.97	1.39	1.89
					每股经营现金流	1.91	-0.17	1.64	3.26
					每股净资产	3.30	4.08	5.26	6.96
					估值比率				
					P/E	33	19	13	10
					P/B	6	5	3	3
					EV/EBITDA	335	213	136	96

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。