

中报扣非利润和前三季度净利润超预期



事件：公司发布半年报和前三季度业绩预告。

核心观点

- **公司业绩超预期**：公司 21 H1 实现营收 36 亿元，yoy+24%，归母净利润 2.8 亿元，yoy+27%，其中扣非归母净利润 2.6 亿元，yoy+37%，超预期。净利率连续 2 个季度改善，其中 Q2 净利率为 8.6%。公司预计前三季度归母净利润为 4.9-5.7 亿元，yoy+55%~81%，业绩恢复高速增长。前三季度净利润高速增长主要是因为国内显示市场需求旺盛，同时海外随着疫情的好转，近期订单在提速。
- **小间距 LED 进入性价比空间，公司订单饱满**：截至 8 月 15 日，2021 年新签订单较上年同期增长 36%，较 2019 年增长 13%；随着小间距进入性价比空间，公司智能显示有望迎来快速增长，国内智能显示订单较上年同期增长 70%，国际智能显示订单较上年同期增长 33%。公司长沙工厂已于 7 月底如期投产，预计 10 月可实现 6000KK/月产能达产，充足的产能助力公司能够快速响应不断攀升的市场需求。
- **Mini & Micro LED 产品推进顺利，VR/AR 业务恢复增长**：利晶公司 7 月份产能达产，公司已启动全球 Micro LED 市场推广，预计今年将实现 3-5 亿元营收；公司实现全球首家全尺寸覆盖 Micro LED 家用电视产品，产品尺寸覆盖 108-216 寸。Mini LED 背光产线 9 月将完成建设，预计 Mini LED 产品今年 Q4 开始陆续出货。此外，公司 VR/AR 业务也恢复了快速增长，NP 公司订单较上年同期增长 66%。

财务预测与投资建议

- 我们维持公司 2021-2023 年每股收益预测分别为 0.30/0.45/0.63 元，维持给予 21 年平均 45 倍 PE 估值水平，维持 13.47 元目标价，维持买入评级。

风险提示

Mini/Micro LED 技术发展不及预期风险；汇率风险；AR/VR 业务发展及预期风险；毛利率波动风险

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,047	6,634	8,867	11,376	14,416
同比增长(%)	17.5%	-26.7%	33.7%	28.3%	26.7%
营业利润(百万元)	955	(920)	899	1,365	1,890
同比增长(%)	-35.4%	-196.3%	197.7%	51.9%	38.4%
归属母公司净利润(百万元)	704	(976)	761	1,154	1,595
同比增长(%)	-44.3%	-238.7%	178.0%	51.5%	38.3%
每股收益(元)	0.28	(0.38)	0.30	0.45	0.63
毛利率(%)	34.1%	31.0%	31.1%	31.9%	32.3%
净利率(%)	7.8%	-14.7%	8.6%	10.1%	11.1%
净资产收益率(%)	8.7%	-12.5%	10.0%	13.5%	16.4%
市盈率	31.5	(22.7)	27.5	18.1	13.1
市净率	2.6	3.1	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月20日)	10.46元
目标价格	13.47元
52周最高价/最低价	11.31/5.75元
总股本/流通A股(万股)	254,290/195,410
A股市值(百万元)	26,599
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年08月20日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	12.35	8.17	48.17	61.38
相对表现	16.42	15.3	59.19	59.26
沪深300	-4.07	-7.13	-11.02	2.12



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

证券分析师 马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090001

证券分析师 唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070005

联系人 李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

联系人 韩潇锐
hanxiaorui@orientsec.com.cn

相关报告

全球 LED 显示龙头，从小间距到 Mini/Micro LED：2021-08-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,856	2,602	2,660	3,413	4,325	营业收入	9,047	6,634	8,867	11,376	14,416
应收票据、账款及款项融资	3,226	2,529	2,837	3,640	4,613	营业成本	5,962	4,577	6,113	7,748	9,763
预付账款	126	45	62	80	101	营业税金及附加	37	40	44	51	58
存货	4,300	2,578	3,057	3,874	4,882	营业费用	700	654	807	990	1,211
其他	237	2,380	3,368	4,201	5,210	管理费用及研发费用	837	737	935	1,106	1,330
流动资产合计	10,744	10,134	11,984	15,207	19,130	财务费用	124	146	112	166	239
长期股权投资	191	243	300	300	300	资产、信用减值损失	499	1,482	59	64	59
固定资产	975	959	1,067	1,166	1,257	公允价值变动收益	(3)	9	5	5	5
在建工程	36	149	175	188	195	投资净收益	(3)	(14)	9	22	40
无形资产	610	527	506	486	466	其他	71	88	88	88	88
其他	2,822	1,626	1,244	1,235	1,235	营业利润	955	(920)	899	1,365	1,890
非流动资产合计	4,634	3,503	3,293	3,376	3,453	营业外收入	6	11	11	11	11
资产总计	15,378	13,637	15,277	18,583	22,584	营业外支出	83	5	5	5	5
短期借款	1,704	694	1,949	3,213	4,546	利润总额	877	(914)	905	1,371	1,896
应付票据及应付账款	2,712	2,701	2,751	3,487	4,393	所得税	169	55	136	206	284
其他	1,461	1,616	1,814	2,070	2,392	净利润	708	(969)	769	1,165	1,611
流动负债合计	5,877	5,011	6,514	8,769	11,331	少数股东损益	4	8	8	12	16
长期借款	213	486	486	486	486	归属于母公司净利润	704	(976)	761	1,154	1,595
应付债券	624	643	0	0	0	每股收益(元)	0.28	-0.38	0.30	0.45	0.63
其他	257	240	240	240	240						
非流动负债合计	1,093	1,370	727	727	727	主要财务比率					
负债合计	6,970	6,381	7,241	9,496	12,058		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	23	28	35	47	63	成长能力					
实收资本(或股本)	2,543	2,543	2,543	2,543	2,543	营业收入	17.5%	-26.7%	33.7%	28.3%	26.7%
资本公积	1,883	1,884	2,066	2,066	2,066	营业利润	-35.4%	-196.3%	197.7%	51.9%	38.4%
留存收益	3,935	2,784	3,392	4,432	5,854	归属于母公司净利润	-44.3%	-238.7%	178.0%	51.5%	38.3%
其他	24	18	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	8,408	7,257	8,036	9,087	10,526	毛利率	34.1%	31.0%	31.1%	31.9%	32.3%
负债和股东权益总计	15,378	13,637	15,277	18,583	22,584	净利率	7.8%	-14.7%	8.6%	10.1%	11.1%
						ROE	8.7%	-12.5%	10.0%	13.5%	16.4%
						ROIC	8.1%	-8.2%	8.8%	11.2%	12.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	45.3%	46.8%	47.4%	51.1%	53.4%
净利润	708	(969)	769	1,165	1,611	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	6.9%
折旧摊销	146	106	119	118	123	流动比率	1.83	2.02	1.84	1.73	1.69
财务费用	124	146	112	166	239	速动比率	1.10	1.51	1.37	1.29	1.26
投资损失	3	14	(9)	(22)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(410)	408	(1,621)	(1,533)	(1,829)	应收账款周转率	3.2	2.4	3.3	3.3	3.3
其它	343	1,405	395	59	54	存货周转率	1.4	1.3	2.2	2.2	2.2
经营活动现金流	913	1,111	(235)	(46)	158	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
资本支出	(131)	(42)	(202)	(202)	(202)	每股指标(元)					
长期投资	47	(48)	(57)	0	0	每股收益	0.28	-0.38	0.30	0.45	0.63
其他	(54)	(279)	0	27	45	每股经营现金流	0.36	0.44	-0.09	-0.02	0.06
投资活动现金流	(137)	(369)	(259)	(175)	(157)	每股净资产	3.30	2.84	3.15	3.56	4.11
债权融资	(79)	298	(621)	(10)	(10)	估值比率					
股权融资	130	1	181	0	0	市盈率	31.5	-22.7	27.5	18.1	13.1
其他	(450)	(1,254)	991	983	921	市净率	2.6	3.1	2.6	2.3	2.0
筹资活动现金流	(399)	(955)	552	973	911	EV/EBITDA	17.7	-32.5	18.1	12.4	9.1
汇率变动影响	14	(42)	0	0	0	EV/EBIT	20.1	-28.0	20.2	13.3	9.6
现金净增加额	391	(255)	58	753	912						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn