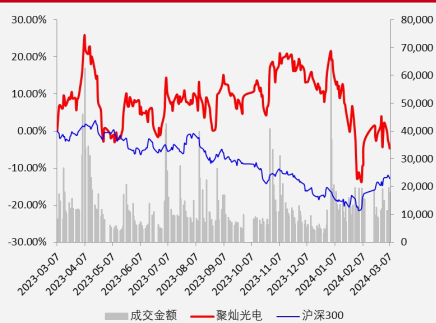




积极作为补齐红黄光 LED 产品短板，Mini/Micro LED 稳步推进

公司评级： 增持

近一年该股相对沪深 300 走势



基础数据

总股本（百万股）	671
实际流通 A 股（百万股）	499
实际流通 A 股市值（亿元）	62

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

研究员	高宏
投资咨询证书号	S0620522070001
电话	025-58519175
邮箱	hgao@njzq.com.cn

➤ **事件摘要：**2024年3月5日，公司发布关于变更部分募集资金用途及新增募投项目的公告。根据公告内容，为提高募集资金使用效率，公司拟变更“Mini/Micro LED 芯片研发及制造扩建项目”的部分募集资金（共计 80,000.00 万元）用途，用于新项目“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”（以下简称“本项目”）的实施。本次变更后，剩余的募集资金将继续实施原有项目，原募投项目的资金缺口部分将由公司以自筹资金继续投入。公司“Mini/Micro LED 芯片研发及制造扩建项目”截至 2023 年 12 月 31 日，投入募集资金 65.11 万元，剩余募集资金 108,089.91 万元。

➤ **扩建红黄光外延片、芯片项目，补齐全色系LED产品矩阵。**公司多年来深耕GaN基高亮度LED外延片、芯片技术领域。以背光、高光效、银镜倒装等产品为代表的高端产品，受到市场的广泛认可，持续保持产销两旺。但是，随着小间距显示、全彩屏及RGB白光等等市场的快速崛起，红黄光与蓝绿光LED芯片产品在生产中的配合与协同愈发重要，全色系LED芯片厂商在竞争中的优势更加凸显。公司产品布局限于蓝绿光LED芯片产品，缺乏GaAs基的红黄光LED芯片产品，导致公司在Mini/Micro LED等新型显示技术快速发展的显示细分市场中发展受限。公司此次结合市场环境及未来战略规划的前提，审慎变更募集资金投资项目。不仅显著提升了公司全色系体系的竞争力，也为后续Mini/Micro LED项目的推进打下坚实基础。

➤ **原有蓝绿光LED芯片产品产销两旺，公司业绩稳步增长。**2023年，公司抓住疫后家庭装修、商业活动、文化旅游、大型商演和运动赛事等需求复苏机遇，加速 LED 产品库存出清。2023年全年 LED 芯片产量2,174 万片，较2021年1,894万片增长14.78%，较2022年2,006万片增长8.37%。

此外，公司2023年全年 LED 芯片销量2,194.7万片，产销率为100.96%，连续5年满产满销。截至报告期，公司存货规模为2.2亿元，同比下降24.33%。公司存货周转天数持续下降，最新数据为41.6天，显著领先于同行。应收账款规模为4.6亿元，同比小幅上升8.78%，应收账款规模随公司业绩增长小幅上升，保持良性增长趋势。得益于公司优秀的营销能力、严格谨慎的存货及应收账款管理策略，公司存货周转率、应收账款周转率等营运指标稳居业内首位。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2024/2025/2026年实现营业收入分别为27.7/29.8/32.7亿元，同比增长11.5%/7.6%/9.8%；实现归属上市公司股东的净利润分别为1.58/1.86/2.32亿元，同比增长30.7%/17.7%/24.6%，对应2024/2025/2026年的PE分别为38.9/33.0/26.5倍，同类可比公司三安光电/兆驰股份/乾照光电现价对应2024年的PE估值分别为51.4/10.9/67.1倍（基于Wind一致预期），考虑到公司未来红黄光外延片、芯片以及Mini/Micro LED产能的建设与释放，给予公司“增持”评级。

同类可比公司比较（截至2024年3月7日）

公司代码	公司名称	市值（亿）	归母净利润（亿）			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600703.SH	三安光电	653.6	12.31	18.17		51.43	35.26	
002429.SZ	兆驰股份	241.3	22.14	27.65		10.89	8.75	
300102.SZ	乾照光电	58.4	0.87	1.33		67.07	43.87	
	平均值					43.13	29.29	
300708.SZ	聚灿光电	61.5	1.58	1.86	2.32	38.85	33.01	26.49

数据来源：同花顺、Wind、南京证券研究所；注：可比公司数据采用Wind一致预期，股价时间为2024年3月7日

- **风险提示：**LED行业恢复不及预期、产能扩张进度不及预期、行业竞争加剧

财务报表预测：

利润表

年（百万元，百万股）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,028.6	2,480.9	2,767.3	2,977.8	3,268.8
营业成本	1,843.8	2,221.9	2,419.9	2,592.0	2,808.0
营业税金及附加	4.4	7.4	8.4	8.1	9.5
销售费用	15.8	15.0	16.6	17.3	19.0
管理费用	47.3	48.1	53.7	56.6	62.1
研发费用	133.1	129.2	143.9	156.3	173.2
财务费用	4.1	-41.4	-27.7	-29.8	-32.7
资产减值损失	49.5	24.0	19.0	23.0	30.5
信用减值损失	10.1	5.9	1.3	1.1	4.6
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-10.0	-2.9	-2.3	-2.5	-1.3
公允价值变动损益	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收益	11.8	11.2	14.3	12.4	12.6
营业利润	-77.8	79.1	144.1	163.0	205.8
营业外收入	0.0	0.0	0.4	0.1	0.2
营业外支出	1.0	1.8	1.4	1.6	1.5
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	-78.8	77.3	143.0	161.5	204.5
所得税	-15.4	-43.8	-15.3	-24.9	-27.8
净利润	-63.4	121.2	158.4	186.4	232.3
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润	-63.4	121.2	158.37	186.37	232.30
总股本	544.7	671.0	671.0	671.0	671.0
EPS(元)	-0.12	0.21	0.24	0.28	0.35
市盈率（PE）	-78.4	62.5	38.9	33.0	26.5

注：市盈率截至2024年3月7日

请务必阅读正文之后的重要法律声明

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明