

LED

芯瑞达 (002983.SZ)

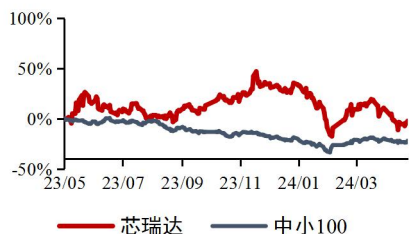
买入-A(首次)

Mini LED 业务大幅增长，车载显示终端战略布局落地

2024 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 26 日

收盘价 (元):	22.23
年内最高/最低 (元):	35.64/17.43
流通 A 股/总股本 (亿):	1.06/1.86
流通 A 股市值 (亿):	23.60
总市值 (亿):	41.31

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.19
摊薄每股收益:	0.19
每股净资产 (元):	7.54
净资产收益率:	2.51

资料来源：最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码: S0760523110003

邮箱: fushengsheng@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，公司发布 2024 年一季报。2024Q1，公司实现营业收入 2.50 亿元，同比-16.68%；实现归母净利润 3496 万元，同比-9.64%；扣非净利润 2951 万元，同比-8.39%。

事件点评

➤ 显示终端订单交付顺延影响一季度收入，非经营性因素拖累利润。2024Q1 公司营收下滑主要系显示终端业务订单交付因运输报关等环节顺延。2024 年一季度，归属于上市公司股东的净利润 3495.69 万元，同比降低 9.64%，主要是按会计政策计提的信用减值、汇率变动下的财务收益降低等非直接经营管理因素同比减少利润 435.56 万元，占去年同期净利润的 11.26%。

➤ **Mini LED 模组业务同比大幅增长，有望持续受益下游 Mini LED 背光电视渗透。**2024Q1，显示模组业务同比增加 22.47%，其中 Mini 显示模组同比增加 300%+。洛图科技 (RUNTO) 数据显示，2023 年 Mini LED 电视出货量达到 425 万台，同比增长 24.7%；预计 2024 年增幅将扩大，规模至 659 万台，到 2025 年规模将超 1000 万台。芯瑞达注重显示技术的不断创新，已经开发设计了全倒装 COB Mini LED 背光系统、POB Mini LED 背光系统等产品，并成功批量应用于创维、海信、小米、华为智慧屏等一线品牌终端客户，未来有望持续受益 Mini LED 背光电视的渗透。

➤ **车载显示终端战略布局落地。**2023 年 11 月份，公司参与投资设立瑞龙电子 (持股 30%)。瑞龙电子致力于高算力芯片下的汽车智能化方案服务，主要产品为域控制器，其在主机厂商的项目或产品定点，有助于提升公司车载显示终端的供应链级次，具有较大的业务协同效应。2023 年 3 月 26 日，芯瑞达发布公告，投资设立全资子公司芜湖芯瑞达车载显示有限公司，本次全资子公司的设立，是公司车载显示终端战略布局的落地之举，有助于加快公司车载显示业务的发展。

投资建议

➤ 公司一季度收入、利润下滑主要是短期部分订单顺延和非经营因素影响，我们认为随着顺延订单交付、Mini LED 模组快速增长，公司业绩有望在二季度迎来拐点。中长期看，Mini LED 背光电视的持续快速渗透和车载显示战略布局的落地保证了公司未来的成长空间。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.29/3.28/4.31 亿元；EPS 分别为 1.23/1.76/2.32 元；对应公



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



司 2024 年 4 月 26 日收盘价 22.23 元，2024-2026 年 PE 分别为 18.0/12.6/9.6，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **原材料价格波动风险。**公司新型显示光电系统的原材料主要包括 PCB、芯片、二次光学透镜、支架、荧光粉、金线等。公司生产成本中原材料成本占当期生产成本的比重较高。未来，如果公司主要原材料的价格出现大幅度、超出预期的波动，而公司又难以将原材料价格波动完全转移至下游客户，则将会对公司的生产经营造成一定不利影响。
- **产品质量风险。**背光模组光电系统作为背光模组和液晶模组的光源及显示系统，其光学性能和稳定性将影响终端消费电子产品的显示画质和成像质量；未来，若公司不能持续维持产品品质方面的领先优势，或发生重大的产品质量问题，则将对公司的品牌声誉、市场地位、客户资源的维护及经营业绩造成较大不利影响。
- **技术、产品及工艺被赶超的风险。**公司所处行业系技术密集型行业，技术研发、产品创新、工艺创新是行业竞争的关键。未来，如果公司不能准确把握新技术、新产品和新工艺的发展方向，或者在新技术、新产品和新工艺方面的研发投入不能满足公司技术研发及产品创新的需要，则可能存在公司的技术、产品和工艺滞后于行业的发展或被同行业公司赶超的风险。
- **技术人员流失的风险。**公司新技术、新产品和新工艺的研究开发，很大程度上依赖于公司的技术人员，特别是核心技术人员。未来，如果公司的技术人员流失或者在生产规模扩大之后不能及时吸纳和培养公司发展所需的技术人才，则会对公司的技术、产品和工艺水平造成不利的影响。
- **汇率波动风险。**公司出口业务主要以美元定价和结算，如果人民币持续升值，将直接导致公司出口产品价格竞争力下降，不利于国外市场的拓展，并可能导致公司出口业务产生较大的汇兑损失，进而对公司业绩造成影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	954	1,176	1,609	2,288	3,014
YoY(%)	16.2	23.2	36.8	42.3	31.7
净利润(百万元)	106	166	229	328	431
YoY(%)	28.1	57.1	37.8	42.9	31.6
毛利率(%)	19.8	21.8	23.0	23.3	23.2
EPS(摊薄/元)	0.57	0.90	1.23	1.76	2.32
ROE(%)	9.3	12.3	14.4	17.4	18.9
P/E(倍)	39.0	24.8	18.0	12.6	9.6
P/B(倍)	3.6	3.3	2.8	2.3	1.9
净利率(%)	11.1	14.1	14.3	14.3	14.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1349	1423	1835	2118	2673
现金	93	56	161	291	515
应收票据及应收账款	438	385	534	610	896
预付账款	12	44	32	77	67
存货	202	157	327	358	413
其他流动资产	604	781	781	782	782
非流动资产	212	387	492	641	775
长期投资	0	30	60	90	120
固定资产	177	207	288	406	507
无形资产	19	19	18	18	18
其他非流动资产	16	132	126	127	131
资产总计	1561	1811	2327	2759	3449
流动负债	398	428	715	854	1141
短期借款	0	11	47	11	11
应付票据及应付账款	370	365	625	777	1072
其他流动负债	29	52	42	66	59
非流动负债	25	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25	25
负债合计	424	452	739	878	1166
少数股东权益	0	90	90	90	91
股本	184	186	186	186	186
资本公积	527	553	553	553	553
留存收益	426	546	698	926	1241
归属母公司股东权益	1138	1268	1497	1790	2192
负债和股东权益	1561	1811	2327	2759	3449

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	121	190	184	375	425
净利润	106	167	229	328	431
折旧摊销	24	27	27	40	55
财务费用	-9	-2	3	6	4
投资损失	-12	-14	-15	-15	-14
营运资金变动	-2	6	-55	22	-43
其他经营现金流	14	7	-5	-6	-7
投资活动现金流	-148	-299	-111	-167	-169
筹资活动现金流	-46	83	-4	-41	-33
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.90	1.23	1.76	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.02	0.99	2.02	2.29
每股净资产(最新摊薄)	6.12	6.82	8.06	9.63	11.80

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	954	1176	1609	2288	3014
营业成本	765	919	1239	1755	2314
营业税金及附加	3	2	5	7	9
营业费用	11	11	16	23	24
管理费用	27	35	45	64	84
研发费用	45	45	61	80	105
财务费用	-9	-2	3	6	4
资产减值损失	-18	-5	-10	-14	-18
公允价值变动收益	7	11	5	6	7
投资净收益	12	14	15	15	14
营业利润	118	190	259	370	486
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	118	189	260	370	486
所得税	12	23	31	42	55
税后利润	106	167	229	328	431
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	166	229	328	431
EBITDA	139	215	285	404	530

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.2	23.2	36.8	42.3	31.7
营业利润(%)	25.8	61.2	36.5	42.6	31.5
归属于母公司净利润(%)	28.1	57.1	37.8	42.9	31.6
获利能力					
毛利率(%)	19.8	21.8	23.0	23.3	23.2
净利率(%)	11.1	14.1	14.3	14.3	14.3
ROE(%)	9.3	12.3	14.4	17.4	18.9
ROIC(%)	8.9	12.7	14.5	17.7	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	25.0	31.8	31.8	33.8
流动比率	3.4	3.3	2.6	2.5	2.3
速动比率	2.8	2.8	2.0	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.1	2.9	3.5	4.0	4.0
应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	39.0	24.8	18.0	12.6	9.6
P/B	3.6	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	25.1	16.1	11.9	8.0	5.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

