

艾比森 (300389.SZ)

公司快报

立足 LED 业务，布局储能开启营收/业绩新增长点

电子 | LEDIII

投资评级

买入-A(维持)

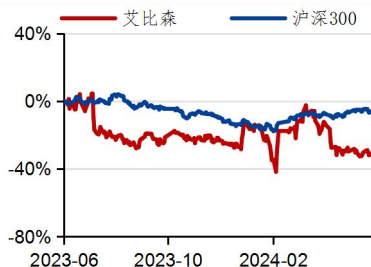
股价(2024-05-31)

13.70 元

交易数据

总市值(百万元)	4,984.80
流通市值(百万元)	3,144.79
总股本(百万股)	363.85
流通股本(百万股)	229.55
12个月价格区间	20.61/13.07

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.06	-22.03	-24.55
绝对收益	-0.74	-20.84	-30.51

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

艾比森: 扩产/投建研发/设立营业网点三箭齐发, 提升公司软/硬综合竞争力-华金证券-电子-公司快报-艾比森 2023.12.5

投资要点

◆ **完善全球销售网络&产品组合持续丰富, 签单及收入延续高增长态势。**2023 年, 公司含税签单约 53 亿元, 同比增长约 51%; 营业收入约 40 亿元, 同比增长约 43%; 海外市场营业收入在 2022 年已经取得约 76% 的高增长基础上, 2023 年再度增长约 46%, 到达约 26 亿元。公司产品远销美洲、欧洲、澳洲、亚洲、非洲等 140 多个国家和地区, 优秀产品案例包括总统新闻发布会、进出口博览会、世界杯、NBA 球赛、纽约时代广场等, 目前已成功实施了数万个应用实例。根据 Omdia 数据, 2023 年全球 LED 显示整机品牌出货量排名中, Absen 品牌以 16.2% 的市占率, 位列前茅。在海外市场, Absen 延续多年优势, 保持 LED 显示品牌出口领先地位。国内 LED 显示市场基数大、渗透率高, 2023 年内虽然受经济下行影响有所波动, 但公司因差异化的“品牌整机”市场定位显现成果, 国内取得约 38% 的增长, 高于同行增幅。公司高度重视产品研发工作, 通过多年努力建立完善的研发体系与研发团队。2021 年至 2023 年公司累计投入研发费用约 4 亿元, 持续加大在 Micro LED、虚拟拍摄、LED 会议一体机、户外小间距、LED 防火阻燃、家庭影院等核心技术的研发投入, 有力支撑公司产品市场竞争力的全面提升, 以及在 XR 虚拟制作、家庭影院、户外裸眼 3D 显示、Micro LED 等前沿技术的持续领先。2023 年内公司合计推出 55 款新产品, 有力支持业绩增长。2024Q1, 公司实现营收 8.64 亿元, 同比增长 21.87%, 归母净利润为 0.71 亿元, 同比下降 10.28%。

◆ **全球 LED 显示屏市场规模稳健增长, 国内渗透率&行业集中度不断提升。**根据集邦咨询数据, 全球 LED 显示屏市场规模探底回升, 2023 年全球 LED 显示屏市场规模达到 75.64 亿美元, 销售金额同比增长 8%, 销售面积增幅更大; LED 显示技术的不断创新推动 LED 显示场景进一步多元化, 全球规模在未来几年仍将保持 10% 左右的稳健增长, 2026 年全球 LED 显示屏市场规模有望达 98.15 亿美元。得益于国内政务及企事业信息化、商贸旅游设施升级等因素, 叠加国内 LED 产业链的本地优势, 小间距经多年高速发展后, 对投影及液晶拼接等大屏技术形成碾压式替代, 渗透率不断提升。多家咨询机构的统计数据均表明, LED 显示海外市场持续稳健成长, 欧美基数更高、增速稳健, 东南亚及中东等新兴市场增速更为强劲。根据集邦咨询数据, 2023 年中国 LED 显示市场规模预计为 24.36 亿美元, 占全球规模 32.21%。近几年全球经济的动态变化加速 LED 显示屏品牌洗牌, 头部屏企市场份额有逐步扩大趋势, LED 显示屏行业集中度不断提升。行业集中度的提升使得头部屏企在市场上的竞争优势得到了进一步巩固, 因为头部屏企具备更强的技术实力、更高的品质标准、更广泛的市场渠道以及更强大的品牌影响力。随着市场份额的增加, 头部屏企还可享受到规模效应带来的成本优势, 进一步巩固其市场地位。根据行家说数据, 国内 LED 显示屏 TOP 5 企业市场份额自 2022 年起市场份额合计超过 50%。

◆ **布局储能业务, 智能工厂产线顺利进行&部分项目成功商用交付。**公司 2023 年内另有投资设立新公司涉足新能源业务。艾比森新能源业务主体主要从事新能源储能业务, 专注于家庭储能和工商业储能产品的研发、生产和销售。艾比森新能源业务



致力于为客户提供安全的、智能的、可持续的绿色储能产品和服务。艾比森新能源自成立以来，始终坚持以用户为中心、以市场为导向，强化技术创新，数智驱动，大力实施智能化战略，整合全球资源，实现技术和产品领先，为全球家庭及工商业主提供智慧的清洁能源。艾比森新能源目标市场着眼全球，产品销售及服务网络可覆盖中国、欧美、亚太等国家和地区。2023年内，公司新能源产品组合在有序地进行开发、认证、发布上市，国内外营销推广及渠道布局工作有序开展；智能工厂产线按计划布局之中，部分项目已成功商用交付；储能设备业务实现营收 0.04 亿元。

◆ **投资建议：**考虑到下游市场恢复节奏，我们调整原有预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 58.39（前值为 51.15）/80.39（前值为 64.80）/100.23（新增）亿元，增速分别为 45.8%/37.7%/24.7%；归母净利润为 4.48（前值为 4.31）/6.11（前值为 5.68）/7.98（新增）亿元，增速分别为 41.8%/36.4%/30.7%，对应 PE 分别为 11.1/8.2/6.2。考虑到艾比森是全球 LED 显示屏产品细分品类涉足最为全面的公司之一，可为全球客户提供丰富产品选择，叠加公司品牌在全球 LED 显示领域具有极高知名度和美誉度，在多个细分市场地位较高。随着新能源业务布局完善及产能投入，有望新增公司营收/业绩增长点。维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期；新技术/产品/项目进展不及预期；汇率波动引发的风险；LED 显示技术发展引发的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,796	4,006	5,839	8,039	10,023
YoY(%)	20.1	43.3	45.8	37.7	24.7
归母净利润(百万元)	203	316	448	611	798
YoY(%)	578.0	55.5	41.8	36.4	30.7
毛利率(%)	31.4	29.6	31.1	31.3	32.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.87	1.23	1.68	2.19
ROE(%)	17.2	21.2	24.7	26.2	26.3
P/E(倍)	24.6	15.8	11.1	8.2	6.2
P/B(倍)	4.2	3.5	2.8	2.2	1.7
净利率(%)	7.3	7.9	7.7	7.6	8.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2045	2804	3877	4462	5902	营业收入	2796	4006	5839	8039	10023
现金	749	782	924	1026	1555	营业成本	1919	2822	4024	5521	6818
应收票据及应收账款	520	888	1204	1653	1912	营业税金及附加	14	21	29	41	51
预付账款	35	34	97	67	144	营业费用	430	531	783	1039	1305
存货	540	670	1316	1344	1900	管理费用	130	178	275	388	495
其他流动资产	201	430	336	372	391	研发费用	125	167	266	400	503
非流动资产	964	1168	1338	1596	1768	财务费用	-3	-5	-7	5	11
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-18	10	-34	-35	-32
固定资产	319	635	836	1063	1197	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	40	39	36	33	29	投资净收益	12	11	11	11	11
其他非流动资产	605	494	466	501	543	营业利润	211	345	478	655	852
资产总计	3009	3972	5215	6058	7670	营业外收入	1	0	1	1	1
流动负债	1751	2435	3348	3676	4601	营业外支出	2	8	5	6	6
短期借款	36	0	22	17	16	利润总额	210	337	474	650	847
应付票据及应付账款	1210	1863	2395	2717	3317	所得税	6	28	31	46	58
其他流动负债	505	572	931	943	1268	税后利润	204	309	443	604	789
非流动负债	74	75	71	73	73	少数股东损益	1	-6	-4	-7	-10
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	203	316	448	611	798
其他非流动负债	74	75	71	73	73	EBITDA	251	378	564	779	998
负债合计	1825	2510	3419	3749	4673	主要财务比率					
少数股东权益	-3	27	23	16	6	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	360	364	364	364	364	成长能力					
资本公积	289	314	314	314	314	营业收入(%)	20.1	43.3	45.8	37.7	24.7
留存收益	554	761	1049	1424	1925	营业利润(%)	1257.9	63.9	38.5	36.9	30.1
归属母公司股东权益	1186	1434	1773	2292	2991	归属于母公司净利润(%)	578.0	55.5	41.8	36.4	30.7
负债和股东权益	3009	3972	5215	6058	7670	获利能力					
						毛利率(%)	31.4	29.6	31.1	31.3	32.0
						净利率(%)	7.3	7.9	7.7	7.6	8.0
						ROE(%)	17.2	21.2	24.7	26.2	26.3
						ROIC(%)	14.7	19.7	23.2	24.8	24.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.7	63.2	65.6	61.9	60.9
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
						速动比率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5
						应收账款周转率	5.6	5.7	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3
						估值比率					
						P/E	24.6	15.8	11.1	8.2	6.2
						P/B	4.2	3.5	2.8	2.2	1.7
						EV/EBITDA	17.0	10.7	7.1	5.0	3.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn