

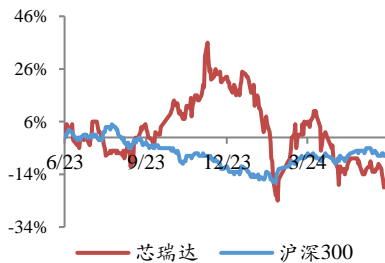
芯瑞达: MiniLED 放量车载高潜

投资评级: 买入 (首次)

报告日期: 2024-06-12

收盘价(元)	21.13
近12个月最高/最低(元)	35.64/17.43
总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	106
流通股比例(%)	57.18
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	22

公司价格与沪深300走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈姝

执业证书号: S0010522080001

邮箱: chenshu@hazq.com

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

主要观点:

● 深耕新型显示, MiniLED 放量助力公司业绩向好发展

芯瑞达深耕新型显示行业多年,自2017年承担MiniLED安徽省重大科技专项,产品线涵盖了从传统LED背光模组和终端显示,到MiniLED背光模组和直显产品,再到车载显示领域。24Q1公司实现收入2.5亿(同比-16.7%),归母净利润0.4亿(同比-9.6%),扣非归母净利润0.3亿(同比-8.4%),主要原因包括显示终端订单交付因运输报关等环节顺延导致利润减少约7932万元。值得注意的是,受益于下游MiniLED背光电视的快速渗透,Mini显示模组收入同比增加300%+,带动显示模组业务同比增加22.47%。

● 背光直显齐发力, MiniLED 布局已进入收获期

MiniLED 背光下游电视放量带动模组量利齐升。自2021年开始MiniLED成为推动电视画质升级的主要技术方向之一,逆势高速增长。公司充分发挥MiniLED显示技术布局早及入选安徽省重大科技专项的优势,在研发技术累积、资金实力与客户资源等方面优势显著,有望享受行业渗透快速增长的发展红利。

MiniLED 直显“借船出海”有望贡献业绩增量。根据洛图,2028年MiniLED直显全球市场规模将达到33亿美元,24-28年CAGR约为40%。公司已形成了从P0.3至P1.25的全系列Mini/Micro解决方案,与行业内领先企业确立合作,利用“借船出海”等方式加速业务扩张,有望为业绩增长注入新动力。

● 车载业务打开成长空间

加快车载显示战略落地, 打开第二成长曲线。公司自2017年承担MiniLED安徽省重大科技专项即将车载显示作为战略规划之一,根据行家说发布的《2022 MiniLED 背光调研白皮书》,MiniLED背光屏2023年出货量预计在15万片以上,并在2024-2025年左右大规模上车,预计在2026年有望突破210万片,截至24年3月已有9款车型正式搭载MiniLED屏幕。23年11月,公司拟出资3000万元参股瑞龙电子,协同提升厂商的供应链级次。24年3月,公司设立全资子公司芜湖芯瑞达车载显示有限公司,致力于推动公司车载显示业务快速落地起量。目前,公司研发的15.6寸车载悬浮屏2.0版样品性能参数已获得客户认可,围绕智能座舱、电子后视镜等显示应用领域的项目研发也有序推进中。

● 投资建议

预计24-26年收入分别为15.48/21.02/26.56亿元,对应增速分别为31.7%/35.7%/26.4%,归母净利润分别为2.18/3.09/4.17亿元,对应增速分别为30.8%/41.8%/35.2%,对应PE分别为17X/12X/9X。首次覆盖,给予“买入”评级。

● 风险提示

MiniLED渗透速度不及预期,行业竞争加剧,原材料价格波动,新业务拓展进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1176	1548	2102	2656
收入同比 (%)	23.2%	31.7%	35.7%	26.4%
归属母公司净利润	166	218	309	417
净利润同比 (%)	57.1%	30.8%	41.8%	35.2%
毛利率 (%)	21.8%	22.5%	23.2%	24.1%
ROE (%)	13.1%	15.2%	17.8%	19.4%
每股收益 (元)	0.90	1.17	1.66	2.24
P/E	34.29	17.26	12.17	9.00
P/B	4.52	2.63	2.16	1.74
EV/EBITDA	29.64	13.56	9.40	6.56

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 6 月 10 日

正文目录

1 芯瑞达：新型显示行业领先企业.....	5
2 MINILED 布局已进入收获期.....	6
3 车载业务打开成长空间.....	7
4 投资建议.....	7
风险提示.....	8
财务报表与盈利预测.....	9

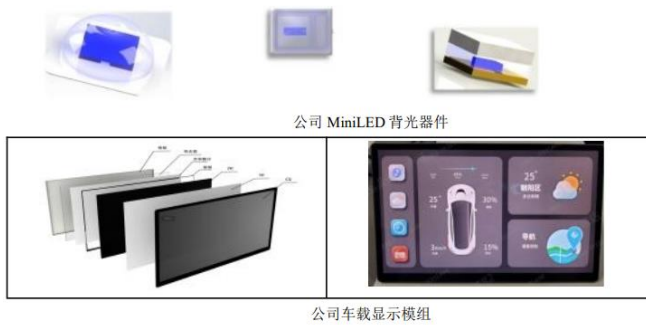
图表目录

图表 1 公司新型显示模组产品	5
图表 2 公司新型终端显示产品	5
图表 3 公司营收及增速	5
图表 4 公司归母净利润及增速	5
图表 5 我国 MINI LED 背光电视市场渗透率快速增长	6
图表 6 28 年 MINI LED 直显市场规模有望突破 30 亿美元	6
图表 7 截至 24.3 已有 9 款车型正式搭载 MINI LED 屏	7
图表 8 MINI LED 车载显示出货量有望高速发展	7

1 芯瑞达：新型显示行业领先企业

芯瑞达深耕新型显示行业多年，进行材料、模组及终端产品的全产业链布局。公司 2012 年成立于安徽合肥，于 2020 年深交所上市，主要业务包括 LED 显示模组、显示终端以及智能光源等。公司积极布局前沿技术，自 2017 年承担 MiniLED 安徽省重大科技专项，产品线涵盖了从传统 LED 背光模组和终端显示，到 MiniLED 背光模组和直显产品，再到车载显示领域。

图表 1 公司新型显示模组产品



图表 2 公司新型终端显示产品

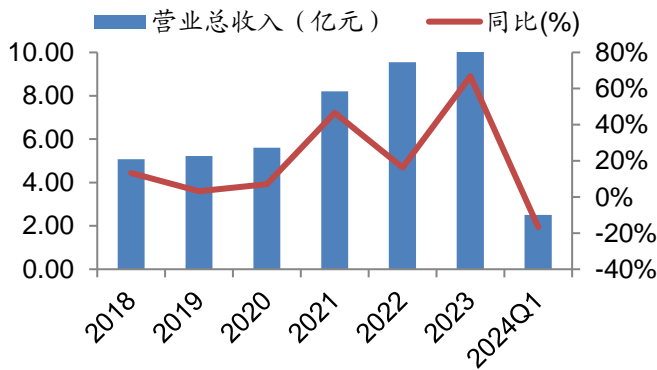


资料来源：公司公告，华安证券研究所

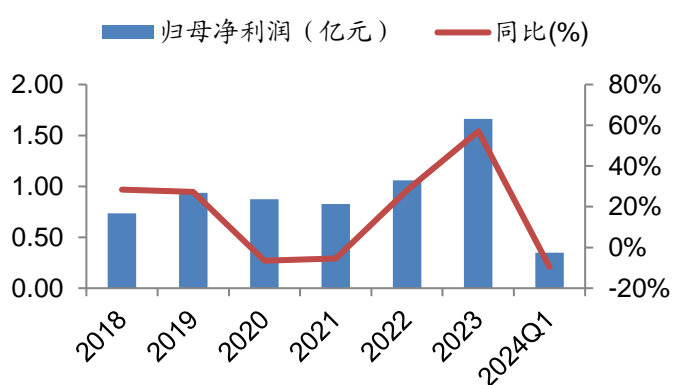
资料来源：公司公告，华安证券研究所

MiniLED 放量助力公司业绩向好发展。公司 2018-2023 年收入和归母净利润 CAGR 均保持约 18% 的较快增长，其中 23 年公司实现收入 11.8 亿（同比+66.8%），归母净利润 1.7 亿（同比+57.1%），扣非归母净利润 1.5 亿（同比+72.2%），主因 MiniLED 显示模组业务量利双增，显示终端业务客户订单上升增厚净利。24Q1 公司实现收入 2.5 亿（同比-16.7%），归母净利润 0.4 亿（同比-9.6%），扣非归母净利润 0.3 亿（同比-8.4%），主要原因包括显示终端订单交付因运输报关等环节顺延导致利润减少约 7932 万元，信用减值、汇率变动等非经营因素导致利润减少约 436 万元。但值得注意的是，受益于下游 MiniLED 背光电视的快速渗透，Mini 显示模组收入同比增加 300%+，带动显示模组业务同比增加 22.47%。

图表 3 公司营收及增速



图表 4 公司归母净利润及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

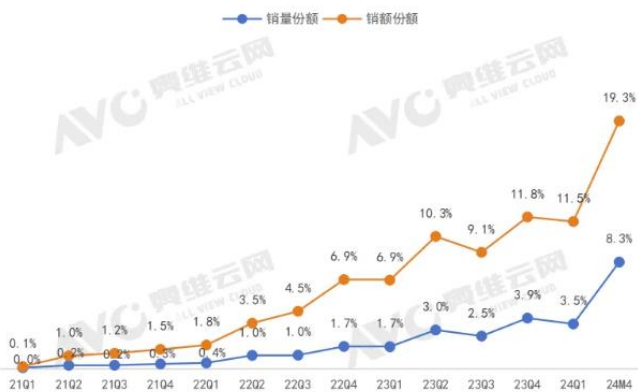
资料来源：wind，华安证券研究所

2 MiniLED 布局已进入收获期

MiniLED 背光下游电视放量带动模组量利齐升。自 2021 年开始 Mini LED 成为推动电视画质升级的主要技术方向之一，紧抓黑电大屏化高端化的行业升级机遇，MiniLED 背光技术逆势迎来高速增长期。根据奥维云网，截止 2024 年 4 月，Mini LED 电视零售量份额达 4.4%，零售额份额达 13.0%。公司深耕电视背光领域多年，充分发挥 MiniLED 显示技术布局早及入选安徽省重大科技专项的优势，mini 模组下游客户包括海信、首尔半导体、创维等头部电视厂商，2023 年 11 月，公司与海信视像、首尔半导体设立联合实验室。公司在研发技术累积、资金实力与客户资源等方面优势显著，有望享受行业渗透快速增长的发展红利。

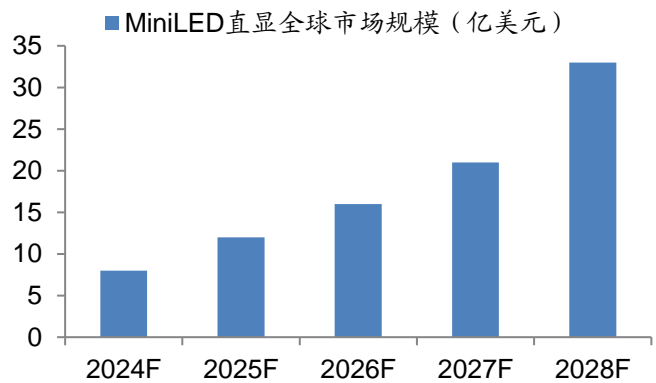
MiniLED 直显“借船出海”有望贡献业绩增量。自 2017 年起，公司在 Mini/Micro 显示产品的研发和商业化上进行前瞻性布局，已形成了从 P0.3 至 P1.25 的全系列 Mini/Micro 解决方案，产品包括小间距显示模组、一体机、车载显示终端等，Mini/Micro 直显拥有其高画质、尺寸灵活性、轻薄设计、节能特性和长寿命等优势，已逐步应用于指挥中心、舞台、剧场、演播厅、展厅、教育、会议以及新兴的元宇宙和 AR/XR/MR 领域，展现出作为下一代显示技术的潜力。根据洛图科技预测，2028 年 MiniLED 直显 (P<1.0) 的全球市场规模将达到 33 亿美元，24-28 年 CAGR 约为 40%。公司已经与行业内领先企业确立合作，利用“借船出海”等方式加速业务扩张，有望为公司业绩增长注入新动力。

图表 5 我国 MiniLED 背光电视市场渗透率快速增长



资料来源：奥维云网，华安证券研究所

图表 6 28 年 MiniLED 直显市场规模有望突破 30 亿美元



资料来源：洛图科技，华安证券研究所

3 车载业务打开成长空间

积极布局车载显示领域，打开第二成长曲线。随着汽车向电动化、智能化发展，Mini LED 技术可以应用于仪表盘、中控屏、HUD(抬头显示)等多个车载显示组件，提供更加清晰和动态的显示效果，增强驾驶安全和乘坐体验。随着技术的成熟和成本的降低，预计 Mini LED 在车载显示领域的渗透率有望快速提升。根据行家说发布的《2022 MiniLED 背光调研白皮书》，MiniLED 背光屏 2023 年出货量预计在 15 万片以上，并在 2024-2025 年左右大规模上车，预计在 2026 年有望突破 210 万片，截至 24 年 3 月已有 9 款车型正式搭载 MiniLED 屏幕。公司自 2017 年承担 MiniLED 安徽省重大科技专项即将车载显示作为战略规划之一，已研发有 10.5、12.3 单联与双联及 15.6 寸等车载显示屏。

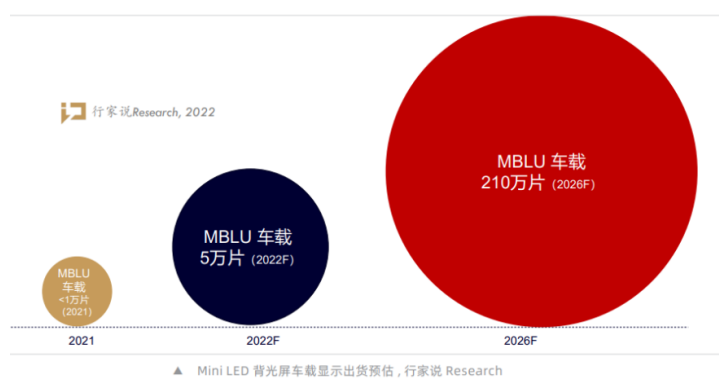
发挥区位优势，加快车载显示战略落地。23 年 11 月，公司拟出资 3000 万元参股瑞龙电子，其致力于高算力芯片下的汽车智能化方案服务，主要产品为域控制器，公司借助瑞龙电子股东及供应链定点资源，协同提升厂商的供应链级次。24 年 3 月，公司公告使用自有资金 1000 万投资设立全资子公司芜湖芯瑞达车载显示有限公司，致力于推动公司车载显示业务快速落地起量。目前，公司研发的 15.6 寸车载悬浮屏 2.0 版样品性能参数已获得客户认可，围绕智能座舱、电子后视镜等显示应用领域的项目研发也有序推进中。

图表 7 截至 24.3 已有 9 款车型正式搭载 MiniLED 屏

品牌	车型	功能应用	屏幕尺寸	供应商
理想	L7	驾驶交互屏	4.82"	聚飞光电、聚积科技
林肯	航海家	环抱式屏幕	双23.6"	--
仰望	U8豪华版	仪表盘、副驾多媒体屏	双23.6"	德赛西威、隆利科技
理想	L9	驾驶交互屏	--	聚飞光电、聚积科技
蔚来	ET7及ES系列	仪表盘、空调屏	10.2" / 6.6"	隆利科技
飞凡	R7	仪表盘、副驾屏	10.25" / 12.3"	海微科技、隆利科技
荣威	RX5	全景智能交互滑移屏	27"	聚飞光电、聚积科技
凯迪拉克	LYRIQ	环幕式大屏	33"	群创光电
小米	SU7	中控屏	16.1"	TCL华星

资料来源：行家说，华安证券研究所

图表 8 MiniLED 车载显示出货量有望高速发展



4 投资建议

预计 24-26 年收入分别为 15.48/21.02/26.56 亿元，对应增速分别为 31.7%/35.7%/26.4%，归母净利润分别为 2.18/3.09 /4.17 亿元，对应增速分别为 30.8%/41.8%/35.2%，对应 PE 分别为 17X/ 12X /9X。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

MiniLED 渗透速度不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动，新业务拓展进度不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1423	1755	2227	2822	营业收入	1176	1548	2102	2656
现金	56	21	203	480	营业成本	919	1200	1614	2016
应收账款	238	425	545	677	营业税金及附加	2	5	6	7
其他应收款	1	2	2	2	销售费用	11	15	21	27
预付账款	44	50	64	84	管理费用	35	46	61	74
存货	157	259	337	413	财务费用	-2	-1	0	-3
其他流动资产	928	998	1077	1167	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	387	413	440	465	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	30	45	63	81	投资净收益	14	23	27	35
固定资产	207	270	280	287	营业利润	190	245	347	471
无形资产	19	18	18	17	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	132	80	80	80	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1811	2168	2667	3288	利润总额	189	245	347	471
流动负债	428	627	817	1020	所得税	23	27	38	54
短期借款	11	16	23	30	净利润	167	218	309	417
应付账款	234	365	467	581	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	183	246	328	409	归属母公司净利润	166	218	309	417
非流动负债	25	24	24	24	EBITDA	192	277	381	504
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	1.17	1.66	2.24
其他非流动负债	25	24	24	24					
负债合计	452	650	841	1044					
少数股东权益	90	90	90	91	主要财务比率				
股本	186	186	186	186	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	553	560	560	560	成长能力				
留存收益	529	682	990	1408	营业收入	23.2%	31.7%	35.7%	26.4%
归属母公司股东权	1268	1427	1736	2153	营业利润	61.2%	29.0%	41.6%	35.8%
负债和股东权益	1811	2168	2667	3288	归属于母公司净利	57.1%	30.8%	41.8%	35.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.8%	22.5%	23.2%	24.1%
					净利率 (%)	14.1%	14.1%	14.7%	15.7%
					ROE (%)	13.1%	15.2%	17.8%	19.4%
					ROIC (%)	10.6%	14.1%	16.7%	18.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.0%	30.0%	31.5%	31.7%
					净负债比率 (%)	33.3%	42.9%	46.0%	46.5%
					流动比率	3.33	2.80	2.73	2.77
					速动比率	2.84	2.29	2.22	2.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.70	0.78	0.87	0.89
					应收账款周转率	4.28	4.67	4.34	4.35
					应付账款周转率	3.87	4.01	3.88	3.85
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.90	1.17	1.66	2.24
					每股经营现金流薄)	1.02	0.29	1.12	1.59
					每股净资产	6.82	7.67	9.33	11.57
					估值比率				
					P/E	34.29	17.26	12.17	9.00
					P/B	4.52	2.63	2.16	1.74
					EV/EBITDA	29.64	13.56	9.40	6.56

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	190	54	209	297
净利润	167	218	309	417
折旧摊销	27	32	33	35
财务费用	0	1	1	1
投资损失	-14	-23	-27	-35
营运资金变动	11	-172	-107	-122
其他经营现金流	156	390	415	540
投资活动现金流	-299	-35	-33	-26
资本支出	-87	-39	-42	-42
长期投资	-229	-15	-18	-19
其他投资现金流	18	19	27	35
筹资活动现金流	83	-54	6	6
短期借款	11	5	6	7
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0
资本公积增加	26	7	0	0
其他筹资现金流	44	-67	-1	-1
现金净增加额	-25	-35	182	277

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 6 月 10 日

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师: 陈姝, 英国华威大学金融硕士, 食品科学与工程专业本科, 曾任职于长城证券, 水晶球团队成员。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。