

持续推进 Micro LED 产品，海外布局逐步完善

核心观点

- 持续推进 Micro LED 产品，产能积极扩张。**2024 年，公司持续推进 Micro LED 产品的研发和量产进展，MIP 方面，在结构和成本上不断优化，下半年公司将推出 50 μm 以下无衬底芯片的高阶 MIP 产品，将间距向下扩展到 0.3mm，成本也将进一步下降；COB 方面，今年公司加大了 COB 的规模和产品种类，上市后的销量稳步向上。Micro LED 产能计划年底前实现从 1600KK/月到 4000KK/月的扩张。
- 探索新销售模式，正式提出直销渠道融合发展策略。**针对市场变化，公司从今年正式提出了直销渠道融合发展策略。直渠融合从 4 月份开始执行，实行区域“省长制”，统一调度和协调省内集团各种业务和资源，加大授权、培训和独立核算，减少内耗形成合力，深耕区域业务。
- 海外布局逐步完善，双品牌实现高中低端市场全覆盖。**欧美市场方面，考虑到中低端需求，2024 年公司增加了 Leyard 品牌来扩大欧美中端和下沉市场，实现市场全覆盖。亚非拉市场方面，从 2021 年小间距电视性价比达到最优后开始投入大量人力物力拓展，覆盖高中低端客户的同时挖掘大客户资源，今年以来亚非拉地区订单增长符合预期，在大客户开发方面也取得了一定进展。
- 重视费用管控。**公司重视费用管控，预计在 24 年通过精减合并机构，优化人员，全面压缩控制成本（包括各类采购成本、各种费用开支、结构化工资改革等），实现各类费用（特别是管理费用、销售费用）的总额及营收占比下降，完成全年的盈利目标。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.25、0.31、0.39 元（原预测 2024-2025 年为 0.40、0.52 元，主要下调了营业收入和毛利率预测，上调了费用率预测），根据可比公司估值，我们认为目前公司的合理估值水平为 2024 年的 23 倍市盈率，对应目标价为 5.75 元，维持买入评级。

风险提示

- Micro LED 技术研发不及预期、显示产品需求恢复不及预期、资产减值损失超预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,154	7,615	8,787	10,374	12,152
同比增长(%)	-7.9%	-6.6%	15.4%	18.1%	17.1%
营业利润(百万元)	369	333	766	947	1,191
同比增长(%)	-50.4%	-9.7%	130.2%	23.6%	25.8%
归属母公司净利润(百万元)	281	286	638	785	982
同比增长(%)	-54.0%	1.6%	123.2%	23.1%	25.1%
每股收益(元)	0.11	0.11	0.25	0.31	0.39
毛利率(%)	30.5%	31.0%	31.1%	31.2%	31.2%
净利率(%)	3.4%	3.8%	7.3%	7.6%	8.1%
净资产收益率(%)	3.6%	3.5%	7.5%	8.7%	10.0%
市盈率	37.4	36.8	16.5	13.4	10.7
市净率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

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。

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申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月05日）	4.16元
目标价格	5.75元
52周最高价/最低价	6.66/3.82元
总股本/流通A股（万股）	252,940/209,212
A股市值（百万元）	10,522
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024年08月06日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	0.97	-1.89	-16.1	-37.17
相对表现%	2.37	0.67	-8.86	-20.33
沪深300%	-1.4	-2.56	-7.24	-16.84



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524030001

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

23H1 收入端和利润端同比双增	2023-08-06
智能显示业务增长对冲疫情影响，	2022-08-23
MicroLED 工艺持续改进	

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。

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申明。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益为 0.25、0.31、0.39 元（原预测 2024-2025 年为 0.40、0.52 元），主要根据 23 年年报和 LED 行业景气度情况，下调了主营业务的营业收入和毛利率预测，上调了费用率预测。根据可比公司 24 年平均 23 倍 PE 估值，给予 5.75 元目标价，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2024/8/5	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
兆驰股份	002429	4.95	0.35	0.47	0.58	0.67	14.11	10.43	8.56	7.38
三安光电	600703	11.32	0.07	0.23	0.37	0.52	154.01	48.84	30.88	21.86
洲明科技	300232	4.81	0.13	0.36	0.48	0.43	36.27	13.41	10.00	11.10
聚灿光电	300708	8.96	0.18	0.30	0.39	0.54	50.00	30.17	22.99	16.71
长阳科技	688299	11.16	0.33	0.46	0.65	0.81	33.97	24.28	17.11	13.74
	最大值						154.01	48.84	30.88	21.86
	最小值						14.11	10.43	8.56	7.38
	平均数						57.67	25.42	17.91	14.16
	调整后平均						40.08	22.62	16.70	13.85

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

Micro LED 技术研发不及预期、显示产品需求恢复不及预期、资产减值损失超预期。

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,115	2,214	3,845	3,700	3,858	营业收入	8,154	7,615	8,787	10,374	12,152
应收票据、账款及款项融资	3,255	3,669	2,897	3,420	4,007	营业成本	5,667	5,254	6,050	7,135	8,357
预付账款	78	58	67	79	93	销售费用	827	832	916	1,029	1,145
存货	3,285	3,095	3,443	4,061	4,756	管理费用	509	514	570	661	762
其他	2,099	1,834	1,924	2,238	2,590	研发费用	386	426	482	559	643
流动资产合计	10,832	10,870	12,177	13,498	15,303	财务费用	10	15	23	21	23
长期股权投资	280	161	300	300	300	资产、信用减值损失	416	329	31	75	84
固定资产	1,493	1,650	1,700	1,760	1,829	公允价值变动收益	(0)	7	10	10	10
在建工程	11	57	129	165	183	投资净收益	(52)	29	(4)	(9)	5
无形资产	456	402	377	352	327	其他	83	51	45	52	37
其他	1,822	1,897	1,746	1,766	1,788	营业利润	369	333	766	947	1,191
非流动资产合计	4,061	4,167	4,251	4,343	4,426	营业外收入	5	5	8	6	7
资产总计	14,894	15,037	16,428	17,841	19,729	营业外支出	7	6	12	8	9
短期借款	639	433	600	400	400	利润总额	367	332	763	945	1,189
应付票据及应付账款	2,981	2,849	3,281	3,870	4,532	所得税	81	50	122	156	202
其他	1,994	2,073	2,261	2,455	2,672	净利润	286	282	641	789	987
流动负债合计	5,613	5,355	6,142	6,724	7,604	少数股东损益	4	(4)	3	4	5
长期借款	14	104	224	344	464	归属于母公司净利润	281	286	638	785	982
应付债券	697	721	740	757	775	每股收益(元)	0.11	0.11	0.25	0.31	0.39
其他	400	326	326	326	326						
非流动负债合计	1,111	1,151	1,290	1,427	1,565	主要财务比率					
负债合计	6,724	6,505	7,432	8,151	9,169		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	125	269	272	276	281	成长能力					
实收资本(或股本)	2,529	2,529	2,529	2,529	2,529	营业收入	-7.9%	-6.6%	15.4%	18.1%	17.1%
资本公积	1,931	1,938	1,938	1,938	1,938	营业利润	-50.4%	-9.7%	130.2%	23.6%	25.8%
留存收益	3,496	3,681	4,192	4,882	5,746	归属于母公司净利润	-54.0%	1.6%	123.2%	23.1%	25.1%
其他	88	115	66	66	66	获利能力					
股东权益合计	8,170	8,532	8,996	9,690	10,559	毛利率	30.5%	31.0%	31.1%	31.2%	31.2%
负债和股东权益总计	14,894	15,037	16,428	17,841	19,729	净利率	3.4%	3.8%	7.3%	7.6%	8.1%
						ROE	3.6%	3.5%	7.5%	8.7%	10.0%
						ROIC	3.1%	3.0%	6.5%	7.4%	8.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	45.1%	43.3%	45.2%	45.7%	46.5%
净利润	286	282	641	789	987	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	225	212	156	164	174	流动比率	1.93	2.03	1.98	2.01	2.01
财务费用	10	15	23	21	23	速动比率	1.30	1.40	1.37	1.35	1.33
投资损失	52	(29)	4	9	(5)	营运能力					
营运资金变动	(702)	171	899	(759)	(851)	应收账款周转率	2.7	2.4	3.0	3.4	3.4
其它	693	244	(78)	50	58	存货周转率	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7
经营活动现金流	564	894	1,644	274	386	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	(173)	(254)	(240)	(241)	(241)	每股指标(元)					
长期投资	19	(81)	64	0	0	每股收益	0.11	0.11	0.25	0.31	0.39
其他	(161)	(116)	6	1	15	每股经营现金流	0.22	0.35	0.65	0.11	0.15
投资活动现金流	(315)	(451)	(171)	(240)	(226)	每股净资产	3.18	3.27	3.45	3.72	4.06
债权融资	(93)	(76)	139	137	138	估值比率					
股权融资	18	7	0	0	0	市盈率	37.4	36.8	16.5	13.4	10.7
其他	(390)	(478)	18	(317)	(141)	市净率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
筹资活动现金流	(465)	(548)	157	(179)	(3)	EV/EBITDA	15.6	16.9	10.0	8.4	6.8
汇率变动影响	63	13	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.9	27.2	12.0	9.8	7.8
现金净增加额	(153)	(92)	1,631	(145)	158						

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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

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。