

静待成长潜力释放

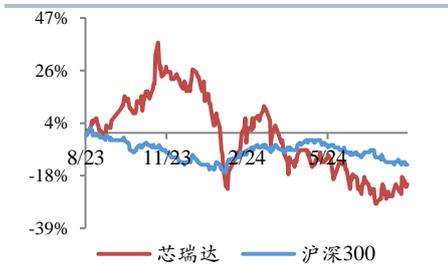
——芯瑞达 24H1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价(元)	15.94
近12个月最高/最低(元)	35.64/13.99
总股本(百万股)	223
流通股本(百万股)	128
流通股比例(%)	57.37
总市值(亿元)	36
流通市值(亿元)	20

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

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 芯瑞达：MiniLED 放量车载高潜
2024-06-12

主要观点：

- **公司发布 2024 年 H1 业绩：**
 - **24Q2：**收入 2.3 亿（同比-29.0%），归母净利润 0.19 亿（同比-61.9%）；扣非归母净利润 0.15 亿（同比-66.1%）。
 - **24H1：**收入 4.8 亿（同比-23.1%），归母净利润 0.54 亿（同比-38.8%）；扣非归母净利润 0.45 亿（同比-41.8%）。
- **收入端：MiniLED 带动背光模组稳健发展**
 - **显示模组：**H1 收入 3.3 亿，同比-1.3%，我们预计 Q2 增速弱于 Q1。拆分来看，H1 出货量同比-5%，均价同比+4%。收入确认受会计方式变更为净额法影响，还原口径实际 H1 背光模组收入同比约 +10%，预计其中 MiniLED 模组收入增速 40%+带动 ASP 稳步向上。
 - **显示终端：**H1 收入 1.4 亿（同比-52.1%），预计 Q1/Q2 均下滑 50%+，主因海外市场竞争加剧，miniLED 直显一体机新品放量慢于预期。
 - **车载业务：**4 月设立全资子公司芜湖芯瑞达加速车载显示布局，截止 6 月底生产管理人员已到位，产线架设按计划加紧推进中，期待 H2 落地贡献业绩。
- **利润端：显示终端拖累+费投加大**
 - **毛利率：**Q2 毛利率 21.4%，同比-1.2pct，环比-0.3pct。其中 H1 显示模组和显示终端毛利率分别同比+1.6/-8.7pct，还原收入确认影响预计背光模组毛利率稳健，显示终端摊薄减少制造成本上升。
 - **净利率：**Q2 净利率 7.9%，同/环比-7.1/-6.1pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.2/3.0/3.2/0.1pct，预计主因车载、MiniLED 直显等新兴业务尚处于开拓期，前置费用投入加大。
- **投资建议：维持买入**
 - **我们的观点：**
公司短期经营波动不改长期成长潜力，在背光直显的双重发力下，MiniLED 布局有望迎收获期，车载显示成就第二成长曲线，静待成长逐步兑现。
 - **盈利预测：**由于新业务拓展慢于预期，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营收 12/15/18 亿元（前值 15/21/27 亿元），同比-0%/+25%/+23%；实现归母净利润 1.5/1.8/2.2 亿元（前值 2/3/4 亿元），同比-11%/+20%/+24%；当前股价对应 PE 为 24/20/16X，维持“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	1172	1466	1800
收入同比 (%)	23.2%	-0.4%	25.1%	22.8%
归属母公司净利润	166	148	177	219
净利润同比 (%)	57.1%	-11.3%	20.1%	23.8%
毛利率 (%)	21.8%	21.3%	21.0%	21.1%
ROE (%)	13.1%	10.8%	11.5%	12.5%
每股收益 (元)	0.90	0.66	0.79	0.98
P/E	34.29	24.11	20.08	16.22
P/B	4.52	2.61	2.31	2.02
EV/EBITDA	29.64	17.83	14.75	11.72

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 8 月 29 日

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	1549	1806	2136	营业收入	1176	1172	1466	1800
现金	56	52	160	293	营业成本	919	922	1158	1421
应收账款	238	322	380	459	营业税金及附加	2	4	4	5
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	11	12	16	20
预付账款	44	38	46	59	管理费用	35	39	48	58
存货	157	199	242	291	财务费用	-2	-1	0	-2
其他流动资产	928	937	977	1032	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	387	415	442	467	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	14	15	16
固定资产	207	270	280	287	营业利润	190	166	199	248
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	82	82	82	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1811	1964	2248	2603	利润总额	189	166	199	248
流动负债	428	485	592	727	所得税	23	19	22	28
短期借款	11	16	23	30	净利润	167	148	177	220
应付账款	234	280	335	410	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	183	189	235	288	归属母公司净利润	166	148	177	219
非流动负债	25	26	26	26	EBITDA	192	198	232	281
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	0.66	0.79	0.98
其他非流动负债	25	26	26	26					
负债合计	452	511	618	753					
少数股东权益	90	90	90	91	主要财务比率				
股本	186	223	223	223	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	553	528	528	528	成长能力				
留存收益	529	611	789	1008	营业收入	23.2%	-0.4%	25.1%	22.8%
归属母公司股东权	1268	1363	1540	1759	营业利润	61.2%	-12.5%	19.9%	24.4%
负债和股东权益	1811	1964	2248	2603	归属于母公司净利	57.1%	-11.3%	20.1%	23.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.8%	21.3%	21.0%	21.1%
					净利率 (%)	14.1%	12.6%	12.1%	12.2%
					ROE (%)	13.1%	10.8%	11.5%	12.5%
					ROIC (%)	10.6%	10.0%	10.7%	11.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.0%	26.0%	27.5%	28.9%
					净负债比率 (%)	33.3%	35.2%	37.9%	40.7%
					流动比率	3.33	3.19	3.05	2.94
					速动比率	2.84	2.68	2.55	2.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.70	0.62	0.70	0.74
					应收账款周转率	4.28	4.19	4.18	4.29
					应付账款周转率	3.87	3.59	3.77	3.82
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.90	0.66	0.79	0.98
					每股经营现金流	0.85	0.39	0.66	0.77
					每股净资产	6.82	6.10	6.90	7.88
					估值比率				
					P/E	34.29	24.11	20.08	16.22
					P/B	4.52	2.61	2.31	2.02
					EV/EBITDA	29.64	17.83	14.75	11.72

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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。

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。