

艾比森(300389)

报告日期: 2025年04月02日

国内优化调整静待复苏, 海外增势良好助推稳健经营

——艾比森 24 年年报业绩点评

投资要点

- 事件:** 公司 2024 年实现营业收入 36.63 亿元, 同比下降 8.58%; 归母净利润 1.17 亿元, 同比下降 62.98%; 归母扣非净利润 7589.69 万元, 同比下降 72.51%。
- 国内直显市场需求疲软拖累成长, 公司国内市场战略性聚焦高价值客户**
 2024 年, 国内显示屏市场受到政务采购缩减的较大影响, 同时在激烈的市场价格竞争压力下, 整体增长面临挑战, 根据洛图科技的数据, 2024 年全年, 中国小间距 LED 显示屏市场的销售额为 143.6 亿元, 同比下降 7.6%, 出货面积为 114.3 万平方米, 同比增长 5.5%。在此背景下, 公司国内业务进入结构性优化阶段, 从聚焦规模扩张调整到选择价值客户做深耕, 2024 年公司中国市场实现营业收入约为 7.32 亿元, 同比下降约 48.84%, 毛利率下降 7.88pcts 至 11.32%。尽管国内市场的营收有所下降, 但客户结构和经营质量逐步优化, 经营质量不断提升, 接下来在国内地方政府化债, 经济逐渐复苏的基础上, 国内直显行业将会有回暖复苏的可预期空间, 公司国内市场业务也有望呈现健康发展态势。
- 海外业务持续成长, 全球化战略成效显著**
 摒除国内市场的颓势, 海外 LED 直显市场持续呈现稳健增长态势: 北美市场的户外显示和娱乐租赁领域成为主要增长驱动力, 东南亚、中东、拉美等新兴市场的 LED 显示屏渗透率不断提升, 增长速度更为迅猛。公司通过对海外市场持续多年的深耕细作与合理布局, 打造具有差异化的品牌优势, 有效增强了在海外市场的竞争力, 海外市场呈良好增长态势, 2024 年实现营业收入约为 29.31 亿元, 同比增长约 13.78%, 分区域来看, 北美洲增长约 40%, 亚洲和非洲市场增速超过 20%, 并且海外市场的毛利率也更为健康。未来公司还将持续优化国际与国内市场的销售网络覆盖, 通过大客户直销、渠道经销、垂直细分市场销售等多模式并行, 全面拓宽商业通路, 以进一步强化全球竞争力。
- 公司以轻资产模式应对行业低谷, 经营质量优于同行**
 在行业低谷期, 同行可比公司均面临业务增速放缓与盈利水平承压的双重挑战, 多家上市同行甚至陷入亏损, 尽管公司的盈利额出现阶段性下滑, 但是公司核心财务指标仍维持稳健态势, 整体盈利水平与经营管理质量依然显著优于同行业平均水平, 2024 年公司净利率约为 2.8%、ROE 约为 8%、净营业周期为 40 天, 这也体现出在全球 LED 显示屏提供商中, 艾比森作为全球直显知名品牌, 凭借海内外多区域的平衡布局、轻资产的商业模式以及扁平化的管理体系, 灵活应对市场变化, 有效对冲个别市场的下行风险, 而这种模式, 在本轮行业洗牌结束后, 也将会体现出充分的恢复弹性。
- 盈利预测:** 考虑到国内直显市场需求持续低迷, 行业面临调整与整合, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.35 亿、1.91 亿和 2.70 亿元, 当下市值对应 PE 为 30.5/21.6/15.2 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** LED 显示屏市场规模提升与需求增长不及预期; 公司市场扩张不及预期; 行业竞争加剧, 公司盈利能力下降。

投资评级: 增持(维持)

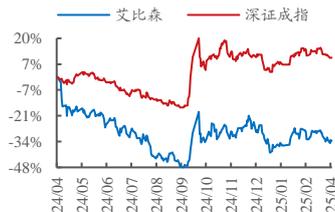
分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

研究助理: 梁艺
 liangyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.15
总市值(百万元)	4,115.47
总股本(百万股)	369.10

股票走势图



相关报告

- 1 《国内需求低迷拖累成长, 巩固海外静待产业复苏》
2024.10.20
- 2 《Mini LED 行业景气持续, Q1 费用拖累后续有望逐季改善》
2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3662.62	4327.81	5622.40	7603.58
(+/-) (%)	-8.58%	18.16%	29.91%	35.24%
归母净利润	116.89	134.78	190.79	270.02
(+/-) (%)	-62.98%	15.30%	41.56%	41.53%
每股收益(元)	0.32	0.37	0.52	0.73
P/E	35.21	30.54	21.57	15.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,448	2,901	3,516	4,724
现金	572	857	1,032	1,490
交易性金融资产	430	315	372	344
应收账款	590	828	990	1,396
其它应收款	21	33	38	55
预付账款	60	71	92	124
存货	568	715	900	1,228
其他	208	83	92	87
非流动资产	1,226	1,347	1,442	1,481
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	688	765	875	925
无形资产	40	36	31	27
在建工程	17	14	11	9
其他	480	533	525	520
资产总计	3,673	4,249	4,958	6,205
流动负债	2,056	2,508	3,034	4,017
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,457	1,913	2,359	3,256
预收账款	0	0	0	0
其他	599	595	675	762
非流动负债	81	77	79	79
长期借款	0	0	0	0
其他	81	77	79	79
负债合计	2,137	2,586	3,113	4,096
少数股东权益	23	14	5	0
归属母公司股东权益	1,514	1,648	1,839	2,109
负债和股东权益	3,673	4,249	4,958	6,205

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	153	219	349	493
净利润	103	126	182	265
折旧摊销	92	57	66	75
财务费用	(26)	(19)	(29)	(31)
投资损失	(14)	(12)	(13)	(13)
营运资金变动	(122)	215	329	532
其它	120	(147)	(185)	(336)
投资活动现金流	(333)	53	(203)	(66)
资本支出	(66)	(120)	(163)	(112)
长期投资	80	(55)	10	12
其他	(347)	228	(50)	34
筹资活动现金流	(19)	14	29	31
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(19)	14	29	31
现金净增加额	(199)	285	175	458

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,663	4,328	5,622	7,604
营业成本	2,656	3,166	4,093	5,515
营业税金及附加	25	24	33	46
营业费用	544	641	829	1,110
管理费用	212	227	292	388
研发费用	170	198	254	335
财务费用	(26)	(19)	(29)	(31)
资产减值损失	21	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	14	12	13	13
其他经营收益	39	39	39	39
营业利润	115	143	202	293
营业外收支	(3)	(6)	(4)	(5)
利润总额	111	137	198	288
所得税	9	11	16	23
净利润	103	126	182	265
少数股东损益	(14)	(9)	(9)	(5)
归属母公司净利润	117	135	191	270
EBITDA	195	184	250	344
EPS (最新摊薄)	0.32	0.37	0.52	0.73

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-8.58%	18.16%	29.91%	35.24%
营业利润	-66.78%	24.28%	41.70%	44.97%
归属母公司净利润	-62.98%	15.30%	41.56%	41.53%
获利能力				
毛利率	27.48%	26.85%	27.21%	27.47%
净利率	2.80%	2.91%	3.23%	3.48%
ROE	7.80%	8.42%	10.88%	13.66%
ROIC	6.19%	7.02%	9.13%	11.69%
偿债能力				
资产负债率	58.17%	60.86%	62.80%	66.01%
净负债比率	0.28%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.19	1.16	1.16	1.18
速动比率	0.91	0.87	0.86	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.96	1.09	1.22	1.36
应收账款周转率	5.02	6.18	6.26	6.45
应付账款周转率	3.02	3.79	3.77	3.90
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.37	0.52	0.73
每股经营现金	0.41	0.59	0.95	1.34
每股净资产	4.10	4.47	4.98	5.71
估值比率				
P/E	35.21	30.54	21.57	15.24
P/B	2.72	2.50	2.24	1.95
EV/EBITDA	17.65	16.15	10.92	6.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>