

## 业绩修复拐点显现

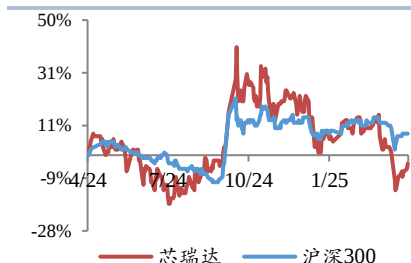
——芯瑞达 24A&25Q1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-23

收盘价（元） 16.81  
近 12 个月最高/最低（元） 25.60/13.99  
总股本（百万股） 223  
流通股本（百万股） 128  
流通股比例（%） 57.40  
总市值（亿元） 38  
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：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

1. 芯瑞达 24Q3：Mini 模组加速放量  
2024-10-28
2. 芯瑞达 24Q2：静待成长潜力释放  
2024-08-30
3. 芯瑞达：MiniLED 放量车载高潜  
2024-06-12

主要观点：

#### ● 公司发布 24 年和 25Q1 业绩：

- **25Q1**：收入 2.59 亿（同比+3.4%），归母净利润 0.46 亿（同比+31.6%），扣非归母净利润 0.46 亿（同比+56.4%）
- **24Q4**：收入 4.19 亿（同比+157.7%），归母净利润 0.43 亿（同比+40.2%），扣非归母净利润 0.36 亿（同比+56.1%）。
- **24 年**：收入 11.83 亿（同比+0.6%），归母净利润 1.18 亿（同比-28.8%），扣非归母净利润 1.00 亿（同比-31.6%）。
- **24Q4-25Q1 盈利大幅高增，公司拟每 10 股派息 2.5 元，对应分红率 47%（上年 39%）。**

#### ● 收入分析：Mini 模组高增兑现

- **25Q1**：显示模组收入同比+25%，显示终端收入同比预计仍有双位数下滑，趋势总体延续 24 年。看好后续国补拉动下 Mini 模组放量，以及车载显示定点落地贡献增量。
- **24 年**：  
**显示模组**：全年收入同比+35%，预计 Q4 翻倍高增（Q1-3 收入同比+7%），国补催化下 MiniLED 加速渗透，参考奥维 24Q4/25Q1 miniLED 内销销额同比+419%/+350%。  
**显示终端**：全年收入同比-45%，预计 Q4 增速已有修复（Q1-3 收入同比-61%）。

#### ● 利润分析：有望开启修复通道

- **25Q1**：毛利率同/环比+3.4/+1.7pct，预计随 mini 模组占比提升毛利率改善；四费率合计+0.6pct 主因研发提升，归母净利率同/环比+3.8/7.4pct 修复显著。
- **24Q4**：毛利率同/环比各-3.4/+4.4pct，预计显示模组毛利率总体稳定，环比修复预计主因显示终端拖累减少；归母净利率同/环比-8.7/+2.8pct，四费率同比-1.6pct 整体改善，另资产+信用减值同比多约两千万。

#### ● 回购+激励锚定成长

- **对象**：公告拟向激励对象 70 人（含高管 5 人）授予 126.68 万限制性股票，占总股本 0.57%。
- **价格**：授予价格为 8.36 元/股（当前价 16.81），25/26/27 年分别解锁 50%/30%/20%。
- **解锁目标**：净利润和车载权重各 50%，按达成比例解锁  
目标值：25/26/27 年净利润 1.56/1.89/2.24 亿（同比各+32%/+21%/+19%），车载收入 0.5/1/2 亿。  
触发值：25/26/27 年净利润 1.25/1.51/1.79 亿（同比各+5%/+21%/+19%），车载收入 0.4/0.8/1.6 亿。
- **费用**：共 1070 万元，25-28 年摊销费用各 447.51 /454.94 /138.27/29.73 万元，预计影响各年度费率影响小于 4%。
- **回购**：另公司拟斥 1-2 千万回购股份用于未来股权激励，价格不超 26.96 元/股，预计占总股本 0.17-0.33%。

● 投资建议：维持买入

➤ 我们的观点：

公司 MiniLED 背光成长如期兑现，车载第二曲线定点收获在即，显示终端期待修复弹性，新一轮回购和激励彰显成长信心。

- 盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司实现营收 15/18/22 亿元（25-26 前值 11/14 亿元），同比+27%/+21%/+20%；实现归母净利润 1.6/1.9/2.2 亿元（25-26 前值 1.3/1.7 元），同比+32%/+21%/+19%；当前股价对应 PE 为 24/20/17X，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    | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1183   | 1505  | 1822  | 2185  |
| 收入同比 (%)  | 0.6%   | 27.2% | 21.1% | 19.9% |
| 归属母公司净利润  | 118    | 156   | 189   | 224   |
| 净利润同比 (%) | -28.8% | 31.8% | 21.2% | 18.7% |
| 毛利率 (%)   | 20.5%  | 22.5% | 22.6% | 22.4% |
| ROE (%)   | 8.9%   | 10.5% | 11.3% | 11.8% |
| 每股收益 (元)  | 0.58   | 0.70  | 0.85  | 1.01  |
| P/E       | 33.86  | 24.05 | 19.85 | 16.72 |
| P/B       | 3.30   | 2.52  | 2.24  | 1.97  |
| EV/EBITDA | 27.77  | 16.39 | 13.55 | 11.19 |

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 25 年 4 月 22 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           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>流动资产</b>    | 1564  | 1750  | 2063  | 2443  | <b>营业收入</b>     | 1183  | 1505  | 1822  | 2185  |
| 现金             | 152   | 261   | 364   | 489   | 营业成本            | 941   | 1167  | 1411  | 1695  |
| 应收账款           | 551   | 526   | 652   | 802   | 营业税金及附加         | 8     | 10    | 12    | 14    |
| 其他应收款          | 1     | 1     | 2     | 2     | 销售费用            | 7     | 11    | 13    | 15    |
| 预付账款           | 22    | 35    | 44    | 50    | 管理费用            | 40    | 75    | 91    | 109   |
| 存货             | 165   | 209   | 232   | 273   | 财务费用            | 0     | -3    | -5    | -7    |
| 其他流动资产         | 673   | 718   | 769   | 827   | 资产减值损失          | -16   | -11   | -12   | -13   |
| <b>非流动资产</b>   | 445   | 486   | 502   | 512   | 公允价值变动收益        | 8     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 25    | 32    | 39    | 45    | 投资净收益           | 7     | 12    | 13    | 13    |
| 固定资产           | 238   | 338   | 349   | 356   | <b>营业利润</b>     | 134   | 176   | 214   | 254   |
| 无形资产           | 19    | 18    | 18    | 17    | 营业外收入           | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 163   | 97    | 96    | 95    | 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 2009  | 2236  | 2565  | 2955  | <b>利润总额</b>     | 134   | 176   | 214   | 254   |
| <b>流动负债</b>    | 561   | 633   | 772   | 937   | 所得税             | 15    | 20    | 25    | 29    |
| 短期借款           | 10    | 12    | 15    | 17    | <b>净利润</b>      | 119   | 156   | 190   | 225   |
| 应付账款           | 358   | 383   | 470   | 575   | 少数股东损益          | 1     | 0     | 1     | 1     |
| 其他流动负债         | 193   | 238   | 287   | 345   | <b>归属母公司净利润</b> | 118   | 156   | 189   | 224   |
| <b>非流动负债</b>   | 27    | 25    | 25    | 25    | EBITDA          | 153   | 214   | 251   | 293   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | 0.58  | 0.70  | 0.85  | 1.01  |
| 其他非流动负债        | 27    | 25    | 25    | 25    |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 587   | 657   | 797   | 962   |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 91    | 91    | 92    | 92    |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 223   | 223   | 223   | 223   |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 520   | 521   | 521   | 521   |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 588   | 744   | 933   | 1157  |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权       | 1331  | 1488  | 1677  | 1901  |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 2009  | 2236  | 2565  | 2955  |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       | 主要财务比率      |        |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 会计年度        |        |       |       |       |
| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A       | 2025E  | 2026E | 2027E |       |
| <b>经营活动现金流</b> | -55   | 177   | 149   | 170   | <b>成长能力</b> |        |       |       |       |
| 净利润            | 119   | 156   | 190   | 225   | 营业收入        | 0.6%   | 27.2% | 21.1% | 19.9% |
| 折旧摊销           | 32    | 41    | 42    | 46    | 营业利润        | -29.6% | 31.5% | 21.8% | 18.6% |
| 财务费用           | 0     | 0     | 1     | 1     | 归属于母公司净利    | -28.8% | 31.8% | 21.2% | 18.7% |
| 投资损失           | -7    | -12   | -13   | -13   | <b>获利能力</b> |        |       |       |       |
| 营运资金变动         | -205  | -27   | -92   | -116  | 毛利率(%)      | 20.5%  | 22.5% | 22.6% | 22.4% |
| 其他经营现金流        | 331   | 203   | 304   | 369   | 净利率(%)      | 10.0%  | 10.4% | 10.4% | 10.3% |
| <b>投资活动现金流</b> | 205   | -70   | -48   | -46   | ROE(%)      | 8.9%   | 10.5% | 11.3% | 11.8% |
| 资本支出           | -87   | -52   | -53   | -54   | ROIC(%)     | 7.4%   | 9.7%  | 10.4% | 10.9% |
| 长期投资           | 271   | -7    | -7    | -5    | <b>偿债能力</b> |        |       |       |       |
| 其他投资现金流        | 21    | -10   | 13    | 13    | 资产负债率(%)    | 29.2%  | 29.4% | 31.1% | 32.6% |
| <b>筹资活动现金流</b> | -49   | 1     | 2     | 1     | 净负债比率(%)    | 41.3%  | 41.6% | 45.1% | 48.3% |
| 短期借款           | -1    | 3     | 3     | 2     | 流动比率        | 2.79   | 2.77  | 2.67  | 2.61  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 速动比率        | 2.43   | 2.36  | 2.30  | 2.25  |
| 普通股增加          | 37    | 0     | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |       |       |       |
| 资本公积增加         | -33   | 1     | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.62   | 0.71  | 0.76  | 0.79  |
| 其他筹资现金流        | -52   | -2    | -1    | -1    | 应收账款周转率     | 3.00   | 2.80  | 3.09  | 3.01  |
| <b>现金净增加额</b>  | 102   | 109   | 103   | 125   | 应付账款周转率     | 3.18   | 3.15  | 3.31  | 3.24  |

| 每股指标(元) |       |      |      |      | 估值比率      |       |       |       |       |
|---------|-------|------|------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益    | 0.58  | 0.70 | 0.85 | 1.01 | P/E       | 33.86 | 24.05 | 19.85 | 16.72 |
| 每股经营现金流 | -0.24 | 0.79 | 0.67 | 0.76 | P/B       | 3.30  | 2.52  | 2.24  | 1.97  |
| 每股净资产   | 5.96  | 6.66 | 7.51 | 8.52 | EV/EBITDA | 27.77 | 16.39 | 13.55 | 11.19 |

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。

**分析师：**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述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。