

诺瓦星云(301589)

报告日期: 2025年05月13日

需求不振拖累成长, 行业龙头静待复苏

——诺瓦星云 2024 年报&25 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 2024 年实现营业收入 32.8 亿元, 同比增长 7.38%; 归母净利润 5.93 亿元, 同比下降 2.31%; 归母扣非净利润 5.76 亿元, 同比下降 2.09%。2025Q1 实现营业收入 6.21 亿元, 同比下降 8.83%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 16.54%; 归母扣非净利润 9783.8 万元, 同比下降 16.01%。
- **国内市场需求疲弱是公司成长趋缓的主因**
2024 年公司营收同比增加 7.38%, 25Q1 营收同比减少 8.83%, 公司成长趋缓的主要原因在于国内需求疲软, 根据洛图科技的数据, 2024 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%, 公司作为 LED 直显上游核心供应商, 受制于行业。同时, 在需求疲软的环境下, 公司的经营策略是保障毛利率(公司 2024/25Q1 的毛利率分别为 55%/59%, 同比增加 2.9/2.4pcts), 因此 24Q3~25Q1 呈现出营收持续微降的最终结果。
- **公司在 COB 领域具备独家领先优势, COB 持续渗透有望带动公司盈利的独立成长**
在整体 LED 直显市场需求乏力的情况下, COB 渗透率快速提升, 24 年 COB 销售额同比 2023 年增长 47.4%, 占比达 21.0%, 同比增长 7.8 个百分点(根据洛图科技数据)。凭借领先的技术优势与更长的产业链覆盖, 公司在 COB 细分赛道所占据的显控市场份额相较于传统领域更高(包括 COB 生产制造的后段检验设备等), 因此公司能够充分享受到 COB 渗透率提升带来的主要增量, 并且 COB 细分赛道也有着更好的毛利率水平。
- **积极拓展高端视频显示处理系统领域, 未来成长空间广阔**
公司在高端、复杂的应用场景中持续发力, 不断提升产品以及解决方案的竞争力: 在高端海外替代方向上, 公司的高端视频显示处理产品无论是在算力性能, 还是在产品易用性、友好性等方面相较于欧美老牌厂商的产品都更具竞争力, 而欧美传统竞争对手由于产品迭代慢, 难以享受摩尔定律红利, 这一市场相较于内卷疲弱的直显产品需求, 成长性更为独立且确定。
- **MLED 芯片和设备健康成长, 有望成为 25-26 年独家增量赛道**
公司通过长期的技术攻坚, 向 LED 显示产业链的前端环节不断延伸, 率先在行业内推出 MLED 核心芯片和智能装备, 从过往的披露数据来看, MLED 的成长一直维持着相对独立的较高增速, 在国内前列头部终端品牌大力推进 MLED 开发的行业背景下, 公司作为其核心显示算法驱动配套厂商, 能够充分享受到行业推进与渗透提升所带来的成长与增量, 这块与其他以直显商业市场为主体方向, 并未着重布局的公司相比, 是相对独立且不依赖于行业荣景状况的独家增量赛道。
- **投资建议:** 2024H2 至 2025Q1 的公司业绩的持续下降主要原因在于疲软的市场需求, 公司始终保持着领先的市场统治级占有率, 以及良好的关键增量细分赛道卡位优势, 公司在 COB、MLED 等领域强劲的技术优势以及在高价值细分领域的多年积累和积极拓展, 是其能够在行业下行期表现强于竞争对手的基础, 展望未来, 一旦行业需求回暖, 公司会率先走出行业阴霾, 利润成长也将重回弹性。
- **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年营业收入分别为 30.8 亿元、37.0 亿元和 50.0 亿元, 对应归母净利润分别为 6.5 亿元、8.6 亿元和 12.2 亿元, 考虑到国内行业需求疲软, 下调公司至增持评级。
- **风险提示**
下游直显屏需求不及预期; 市场竞争风险; 新产品市场开拓风险。

投资评级: 增持(下调)

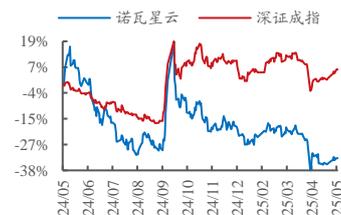
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

研究助理: 梁艺
liangyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 144.90
总市值(百万元)	13,395.72
总股本(百万股)	92.45

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 疲弱源于国内市场需求不振, 静待行业修复重归成长》
2024.10.27
- 2 《COB 渗透率提升与海外高附加值增量市场保障持续成长》
2024.08.26
- 3 《MiniLED 显控核心龙头, 视频处理百亿市场加速渗透》
2024.08.18

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3279.60	3076.27	3701.98	5002.86
(+/-) (%)	7.38%	-6.20%	20.34%	35.14%
归母净利润	593.10	654.91	862.45	1221.30
(+/-) (%)	-2.31%	10.42%	31.69%	41.61%
每股收益(元)	6.42	7.08	9.33	13.21
P/E	22.59	20.45	15.53	10.97

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	4,074	6,120	6,863	8,095
现金	985	3,496	3,675	3,990
交易性金融资产	35	35	35	35
应收账款	1,162	987	1,207	1,577
其它应收款	7	7	8	11
预付账款	36	31	37	47
存货	1,576	1,294	1,571	1,995
其他	272	270	329	439
非流动资产	1,366	1,462	1,717	2,035
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	627	790	985	1,141
无形资产	42	41	40	39
在建工程	169	135	108	86
其他	528	496	583	768
资产总计	5,440	7,583	8,579	10,130
流动负债	1,417	1,334	1,467	1,796
短期借款	57	57	57	57
应付款项	713	680	765	1,009
预收账款	0	0	0	0
其他	647	598	645	730
非流动负债	354	348	350	350
长期借款	268	268	268	268
其他	86	80	82	82
负债合计	1,770	1,682	1,816	2,146
少数股东权益	8	7	7	6
归属母公司股东权益	3,662	5,894	6,756	7,977
负债和股东权益	5,440	7,583	8,579	10,130

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	30	1,079	382	524
净利润	593	655	862	1,221
折旧摊销	55	53	68	83
财务费用	(5)	(19)	(21)	(20)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(225)	50	(195)	(194)
其它	(387)	340	(332)	(565)
投资活动现金流	(288)	(182)	(235)	(216)
资本支出	(78)	(175)	(228)	(208)
长期投资	0	0	0	0
其他	(211)	(7)	(7)	(7)
筹资活动现金流	708	1,615	32	6
短期借款	4	0	0	0
长期借款	(209)	0	0	0
其他	913	1,615	32	6
现金净增加额	450	2,511	179	314

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,280	3,076	3,702	5,003
营业成本	1,468	1,332	1,536	2,001
营业税金及附加	28	22	22	25
营业费用	477	425	500	670
管理费用	173	160	185	240
研发费用	540	498	585	780
财务费用	(5)	(19)	(21)	(20)
资产减值损失	29	27	32	44
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	96	96	96	96
营业利润	659	728	959	1,358
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	660	729	959	1,359
所得税	67	74	97	138
净利润	593	655	862	1,221
少数股东损益	0	0	0	(1)
归属母公司净利润	593	655	862	1,221
EBITDA	710	760	1,004	1,419
EPS (最新摊薄)	6.42	7.08	9.33	13.21

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.38%	-6.20%	20.34%	35.14%
营业利润	-2.31%	10.46%	31.69%	41.63%
归属母公司净利润	-2.31%	10.42%	31.69%	41.61%
获利能力				
毛利率	55.25%	56.70%	58.50%	60.00%
净利率	18.08%	21.28%	23.29%	24.40%
ROE	20.38%	13.69%	13.62%	16.56%
ROIC	14.37%	10.01%	11.65%	14.25%
偿债能力				
资产负债率	32.54%	22.18%	21.17%	21.19%
净负债比率	22.55%	24.85%	23.63%	19.36%
流动比率	2.88	4.59	4.68	4.51
速动比率	1.76	3.62	3.61	3.40
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.47	0.46	0.53
应收账款周转率	3.97	3.61	4.13	4.33
应付账款周转率	2.73	2.72	2.98	3.18
每股指标(元)				
每股收益	6.42	7.08	9.33	13.21
每股经营现金	0.33	11.67	4.13	5.67
每股净资产	39.61	63.75	73.08	86.29
估值比率				
P/E	22.59	20.45	15.53	10.97
P/B	3.66	2.27	1.98	1.68
EV/EBITDA	21.79	13.57	10.12	6.92

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>