

Switch2 背光模组独家供应商，业绩弹性 凸显

增持|首次评级

——南极光首次覆盖报告

报告要点:

● 公司专注于背光显示模组，五年磨一剑成为 Switch 2 独家供应商

公司专注于背光显示模组领域，从单一手机背光源向工控、车载、平板、笔电等高价值、多应用场景拓展。同时公司管理层前瞻性布局，于 2020 年开始对关键技术进行集中攻克，最终实现背光模组中的 0.3 毫米超薄导光板设计，达到任天堂新一代游戏机测试标准，良品率突破 99.6%，成为 Switch 2 独家供应商，帮助企业扭亏为盈，实现战略转型。

● Switch 2 火爆程度超预期，成为公司核心增长引擎

在庞大的用户基数以及独占 IP 的首发护航大作等因素的加持下，Switch 2 上市首月全球销量（582 万台）超市场预期，远超 Switch 1 上市首月销量的 274 万台，同时也打破了索尼 PS5 上市首月销量记录，当前 Switch 2 在多个国家仍处于供不应求的状态。任天堂预测其首年（至 2026 年 3 月）全球目标销量为 1500 万台。公司在超薄背光模组技术和良率水平上具有稀缺性、且仍具备先发优势，中短期内份额和单价有望维持稳定。公司将深度受益于 Switch 2 的持续放量，对大客户核心项目的成功切入，也为公司提供了背书，有望为后续与大客户新项目的合作及海外新客户的开拓打下基础。

● 投资建议与盈利预测

Switch 2 热度不断超市场预期，公司作为独供短期内份额和价格相对稳定，且有充足产能支撑，公司业绩弹性将于 2025 年充分体现，未来增长动能强劲。预计公司 2025-2027 年归属母公司股东净利润分别为 2.45/3.94/4.62 亿元，对应基本每股收益分别为 1.1/1.8/2.1 元/股。首次评级，给予“增持”评级。

● 风险提示

Switch 2 全球销量不及预期；大客户生产计划变动风险；竞争环境恶化；LCD 显示屏市场进一步下滑

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	468.99	457.25	1356.73	1972.88	2318.50
收入同比(%)	-26.98	-2.50	196.72	45.41	17.52
归母净利润(百万元)	-305.25	20.63	245.86	394.42	461.72
归母净利润同比(%)	-571.17	106.76	1091.95	60.42	17.06
ROE(%)	-41.96	1.93	18.58	22.95	21.18
每股收益(元)	-1.58	0.09	1.10	1.77	2.07
市盈率(P/E)	-22.30	329.97	27.68	17.26	14.74

资料来源：Wind，国元证券研究所，截至 8 月 22 日收盘价

基本数据

52 周最高/最低价（元）：31.48 / 12.0

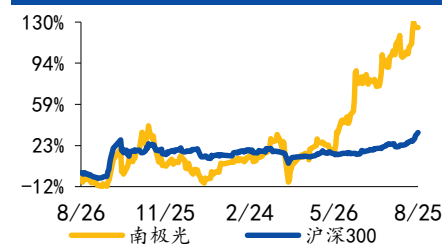
A 股流通股（百万股）：157.48

A 股总股本（百万股）：222.64

流通市值（百万元）：4851.94

总市值（百万元）：6859.67

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵

执业证书编号 S0020524010002

电话 021-51097188

邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

目 录

1.突破核心技术壁垒，实现业务转型.....	4
1.1 公司专注于背光显示模组领域.....	4
1.2 公司成为 Switch 2 背光模组的独家供应商.....	6
1.3 财务情况：Switch 2 带动公司业绩弹性释放.....	8
2. Switch 2 打开公司收入天花板.....	9
2.1 管理层战略眼光卓著，提前布局攻克技术难关.....	9
2.2 Switch 2 破任天堂销售记录，为公司打开新成长空间.....	11
2.3 中短期内份额相对稳定，绑定大客户为后续合作打下基础.....	14
3.盈利与投资预测.....	16
4.风险提示.....	17

图表目录

图 1：南极光发展历程	4
图 2：背光显示收入的占比	4
图 3：手机中的背光显示模组	4
图 4：背光显示模组产业链构成.....	5
图 5：公司主要背光显示模组产品	6
图 6：全球手机市场 OLED 与 LCD 占比变动趋势.....	6
图 7：LCD 屏幕结构示意图	6
图 8：OLED 屏幕结构示意图	6
图 9：公司收入及净利润预测	7
图 10：公司产能分布	7
图 11：公司营业收入及同比情况.....	8
图 12：公司净利润及同比.....	8
图 13：公司毛利率.....	8
图 14：销售费用率和管理费用率.....	8
图 15：公司资产负债比率与流动比率	9
图 16：公司货币资金及其他非流动资产期末余额	9
图 17：公司研发费用及其变化率.....	9
图 18：公司研发人员数量以及占比	10
图 19：背光模组结构示意图	11
图 20：Switch 平台游戏销量排行榜	12
图 21：第一代 Switch 系列产品发布时间线	12
图 22：各财年 4-6 月季 Switch 实际销售数量对比.....	12
图 23：游戏主机市场份额（2024）	13
图 24：Switch 历年销量统计（以次年三月作为报告期末）	13
图 25：Switch 2 示意图	13
图 26：Switch 2 发布后季度销量.....	13

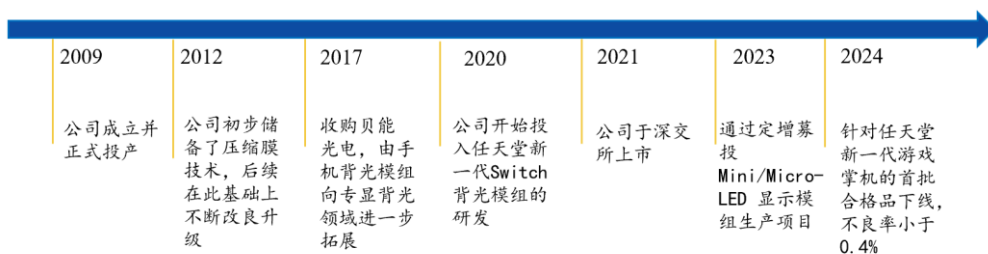
图 27: Switch 的活跃用户基础庞大	14
图 28: NS2 硬件升级对比	14
图 29: 南极光研发情况	15
图 30: 同行业公司对比	16

1. 突破核心技术壁垒，实现业务转型

1.1 公司专注于背光显示模组领域

公司成立于2009年，专注于背光显示模组业务。公司成立初期主要以手机背光模组生产为主。2017年公司收购贝能光电，从单一的手机背光模组业务向车载显示器、医疗显示仪、工控设备显示器、家电显示器等专业显示设备领域进行延伸。2020年，公司设立子公司香港南极光科技有限公司为国际业务做准备。同年，任天堂公布新一代掌机的配件的技术要求，公司开始投入研发专供任天堂新一代产品使用的背光模组。2021年，公司于深交所创业板挂牌上市。2024年，公司针对任天堂Switch 2的首批合格背光模组下线，实现由手机显示到电子竞技显示、家庭娱乐显示、车载显示等高价值场景的跨越。

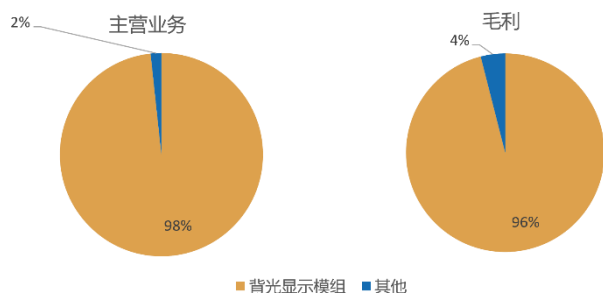
图 1：南极光发展历程



资料来源：南极光官网，深交所官网南极光招股说明书，国元证券研究所

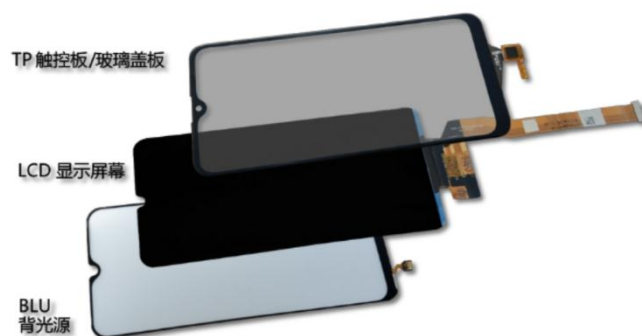
公司目前的主要产品是LED背光显示模组。该产品为液晶显示屏幕（LCD）显示器产品中的背面光源组件。液晶显示屏幕的成像原理是靠面板中的电极通电后，液晶分子发生扭转，从而让背光显示模组的光线能够通过并实现发光，而液晶自身不会发光，因而背光显示模组是液晶显示屏幕可以正常显示的重要组件。2024年，公司98.30%的营业收入与96.02%的毛利润来自于背光显示模组业务。

图 2：背光显示收入的占比



资料来源：iFind，国元证券研究所

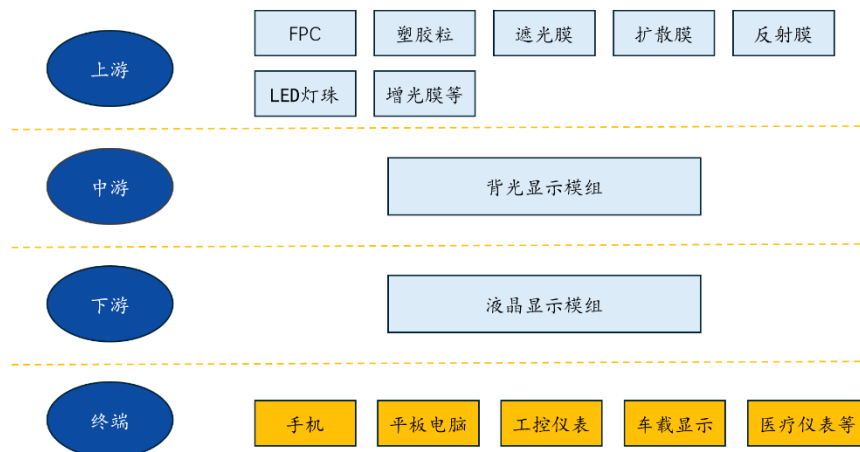
图 3：手机中的背光显示模组



资料来源：公司公告，国元证券研究所

背光显示模组的生产过程包括对各种膜材进行模切、塑料粒子注塑形成导光板、LED 灯珠贴焊在 FPC 上并最终进行装配。公司具备完整的生产链，已覆盖从模切、注塑、SMT 到装配等环节。从上游格局来看，FPC、LED、中低端膜材及塑胶粒，行业竞争充分，且供货充足；高端光学膜材主要集中在日本、韩国及美国企业，如 3M 等；制作导光板用塑胶粒集中在日本住友和三菱集团，供应商对背光显示模组企业的议价能力较强。

图 4：背光显示模组产业链构成



资料来源：公司公告，国元证券研究所

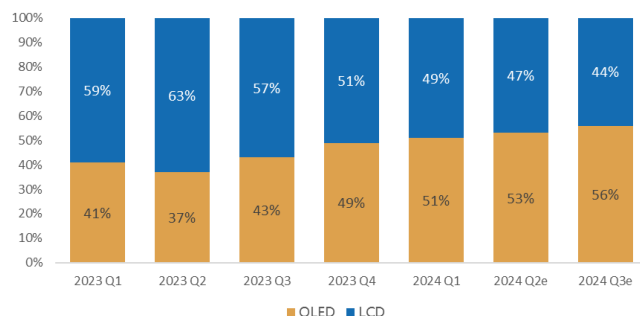
面对近年来 OLED 对 LCD 市场的冲击，公司不断拓展下游应用市场，由手机背光逐步向专显背光扩张。市场上主流的电子屏幕包括 LCD 屏幕与 OLED 屏幕。相比于 LCD 屏幕，OLED 屏幕无需背光光源，这不仅在技术上降低了屏幕厚度，也在能耗上表现优异。OLED 屏幕有更高的对比度，色彩表现也优于 LCD 屏幕。因此，OLED 屏幕的市场占有率逐年上升，并且凭借其柔性基板的特征占据了折叠屏幕手机市场，进一步挤压了 LCD 屏幕的市场份额。受到趋势变化的影响，公司积极调整产品结构，手机背光源占营业收入的比重从 2022 年的 90% 以上，快速降至目前的 10% 以下。但是，OLED 屏幕的像素点由于长时间显示相同内容会加速老化，使用寿命比较短。这一缺陷在手机这种使用周期较短的产品中并不突出，但在其他专业显示器对产品使用寿命、耐用性和性能稳定性要求较高，仍以液晶显示技术为主，因此公司近年来加大了对工控、车载、平板、笔电等应用场景的开拓力度。

图 5：公司主要背光显示模组产品

主要产品	图示	产品特点	产品应用领域
手机背光显示模组		一般会根据客户定制化要求进行设计；对亮度、均匀度、薄度要求较高	手机
专显背光显示模组		一般会根据不同的应用场景设计不同的外观结构；使用寿命较长，对厚度要求不高	车载显示器、医疗显示器、工控设备显示器、家电显示器、其他消费电子显示器等等

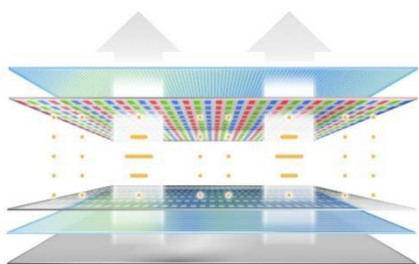
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 6：全球手机市场 OLED 与 LCD 占比变动趋势



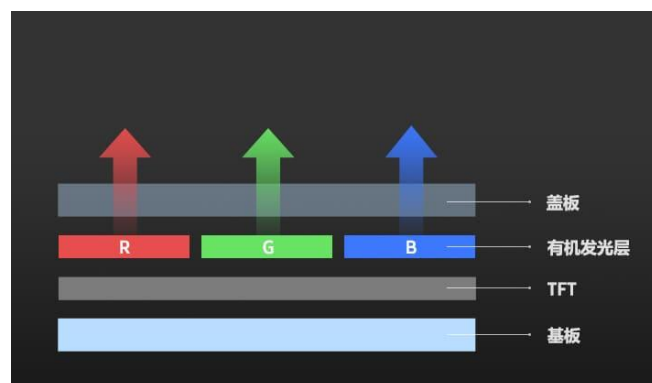
资料来源：Omdia，国元证券研究所

图 7：LCD 屏幕结构示意图



资料来源：LG 官网，国元证券研究所

图 8：OLED 屏幕结构示意图



资料来源：三星官网，国元证券研究所

公司产品覆盖众多知名品牌客户。背光显示模组产品应用终端对规格、尺寸、性能等方面要求有所不同，呈现出定制化的特性，公司的客户以液晶显示模组厂商为主，主要以成本加成的方式为产品定价。公司当前已经已进入群创光电、华星光电、华显光电等领先的液晶显示模组企业的合格供应商体系，应用的终端品牌包括任天堂、OPPO、VIVO、小米、华为、荣耀、三星、联想、比亚迪、上汽集团等。

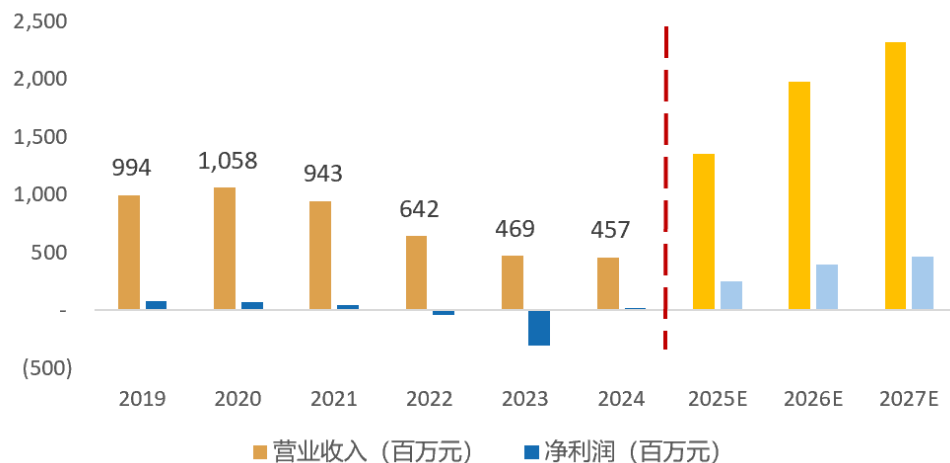
1.2 公司成为 Switch 2 背光模组的独家供应商

公司成为任天堂 Switch 2 背光模组的独家供应商。公司的背光模组于 2020 年启动研发工作，于 2024 年通过任天堂认证并且实现首批合格产品下线。公司是任天堂 Switch 2 背光模组的独家二级供应商，公司将背光模组交付给群创光电，再经群创电机组装成屏幕模组交付给任天堂代工厂组装成 Switch 2 整机。

Switch2 销量超预期增长，有望给公司带来巨大业绩弹性。公司配套的 Switch2 背光源模组产品已于 2024 年下半年量产，目前已实现规模化稳定交付，后续有望随

Switch2 主机销量增长而逐步放量，中短期内独供的位置也有望让公司维持合理的利润水平。我们测算，2025 年 Switch2 有望给公司带来 7 亿元以上的收入端增量弹性。

图 9：公司收入及净利润预测



资料来源：iFind，国元证券研究所预测

公司目前为 Switch2 预留产能充足，可有效支撑下游订单的放量。公司早年从日本等地引进进口设备，后续结合自研技术，与设备供应商合作对产线进行升级，因此产线可满足高端产品的生产需求。公司目前主要有深圳厂区和江西万载厂区两个生产基地，其中深圳厂区目前实现产能超 200 万片/月，主要承接高端产能；江西万载厂区可以实现产能超 500 万片/月，可为后续核心客户订单放量提供充足支撑。

图 10：公司产能分布

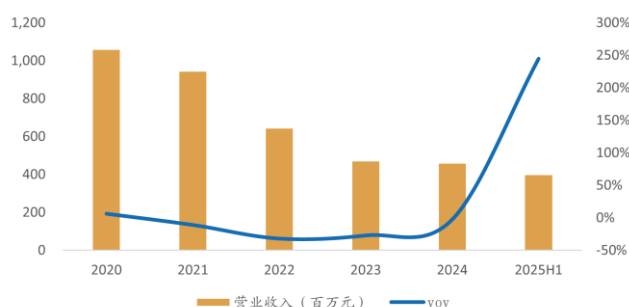


资料来源：公司公告，国元证券研究所

1.3 财务情况：Switch 2 带动公司业绩弹性释放

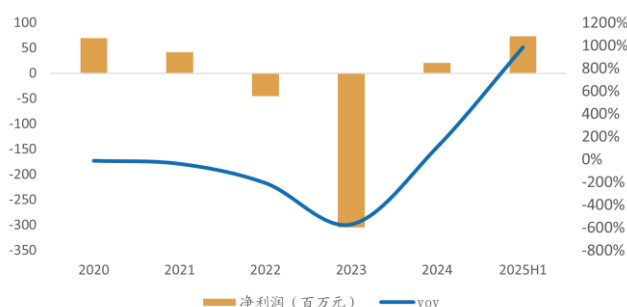
公司 2024 年业绩实现扭亏为盈，预计 2025 年业绩在 Switch 2 的带动下有望大幅增长。21-23 年受宏观经济环境等影响导致终端需求低迷，以及行业竞争激烈等影响，公司手机背光源收入下降幅度较大。近年来公司积极优化业务布局，背光显示模组逐步向中尺寸产品拓展。同时，随 2024 年下半年 Switch 2 背光模组的放量，高毛利产品带动公司盈利能力显著改善，预计 25 年依托核心客户订单，高端产品放量带来的规模效应越发显著，公司有望延续快速增长势头。

图 11：公司营业收入及同比情况



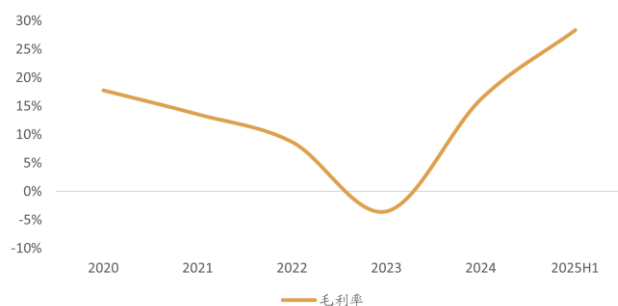
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 12：公司净利润及同比



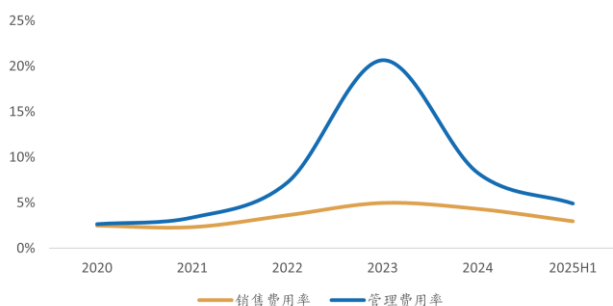
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 13：公司毛利率



资料来源：iFind，国元证券研究所

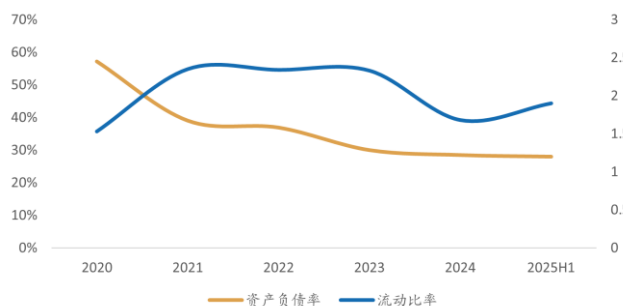
图 14：销售费用率和管理费用率



资料来源：iFind，国元证券研究所

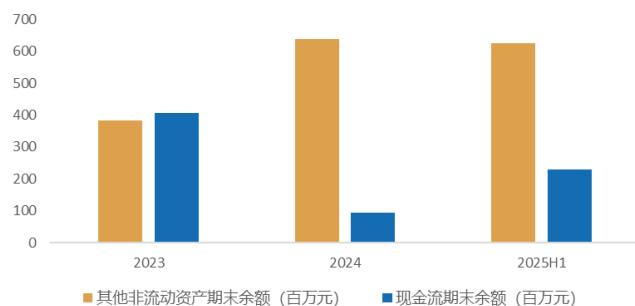
公司资产负债率维持较低水平，储备现金较为充沛。公司截至 2025H1 的资产负债率为 27.97%，维持在较低水平。主要由于 24 年以来公司的盈利能力提升，减少公司对债务融资的依赖，同时 23 年公司通过定增融资开展新生产项目，也降低了公司债务压力。同时，公司当前现金（包含理财对应现金）储备充沛，为后续新业务的开拓打下基础。

图 15：公司资产负债比率与流动比率



资料来源：iFind, 国元证券研究所

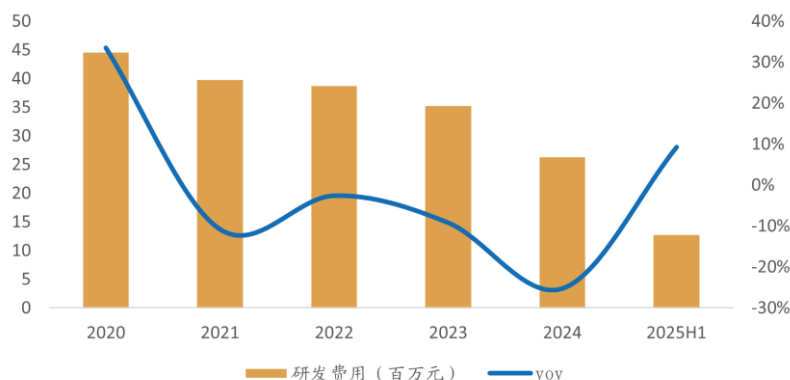
图 16：公司货币资金及其他非流动资产期末余额



资料来源：iFind, 国元证券研究所

公司的研发支出近年来有所收缩，预计未来研发费用率整体稳中有升。一方面由于围绕大客户的新研发项目逐渐完成，公司工作重心由研发攻克技术难关已转到优化生产工艺上来；另一方面，公司对核心研发人员实施了限制性股票激励计划，相关费用已于 2022-2023 年进行了摊销，因此 2024 年研发费用支出进一步走低。预计未来随着对新品的升级改良和对新项目的开发，公司研发费用率整体呈稳中有升态势。

图 17：公司研发费用及其变化率



资料来源：iFind, 国元证券研究所

2. Switch 2 打开公司收入天花板

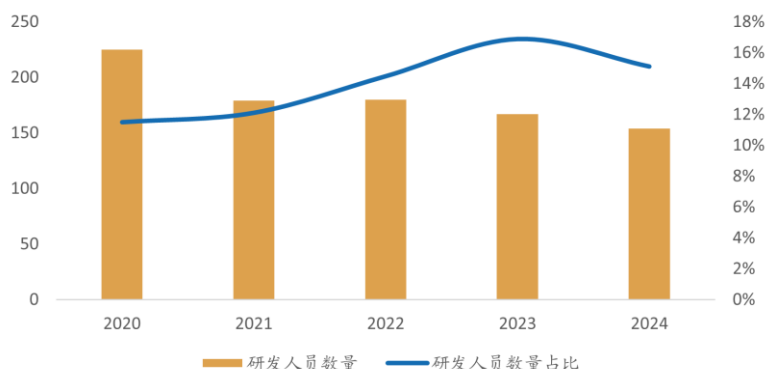
2.1 管理层战略眼光卓著，提前布局攻克技术难关

我们认为公司管理层前瞻性的布局，和对关键技术的攻克是能够进入大客户供应链的重要原因。

管理层立足自身优势，瞄准电竞、游戏类市场，前瞻性布局大客户。一方面，公司创始人曾具备索尼游戏机的代工生产和相关供应链经验，因此对日本企业的品控和对供应商的选择有较深的理解和把握；另一方面，公司与下游头部模组厂商有多年

合作开发经验，有对高品质、高精度背光显示模组的开发和生产能力，具备相关的优势和基础；同时，公司管理层瞄准电竞、游戏类产品这一高速增长的细分赛道，看好以任天堂等为代表的游戏厂商将带来的巨大市场空间。因此公司在管理层的带领下，敢于选择攻克任天堂的技术难题，探寻新的成长空间。

图 18：公司研发人员数量以及占比

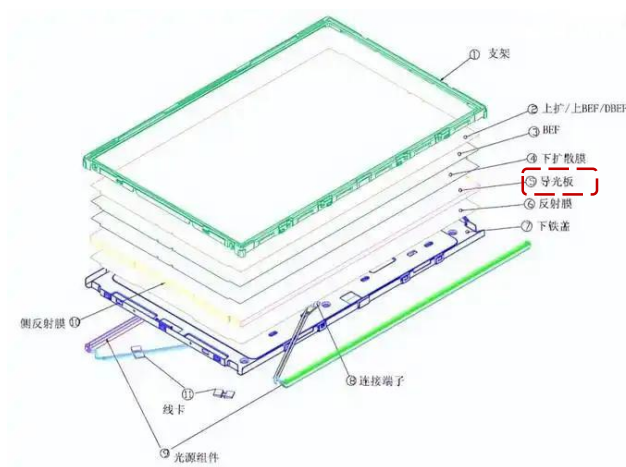


资料来源：iFind，国元证券研究所

导光板是背光显示模组中最重要的组件。LED 背光显示模组一般由遮光膜、增光膜、扩散膜、导光板、反射膜、胶框或胶铁一体、FPC 和 LED 灯珠组件等组成。其中导光板是背光显示模组中最重要的组件，其光学设计及注塑成型工艺直接影响着背光显示模组的光学性能。导光板的原理为通过对导光板上的网点设计，使线光源或者点光源通过导光板后转换为面光源，并将光线均匀地从导光板射出。公司的真空压缩模技术处于行业领先水平，并全面应用于导光板生产。

公司攻克 0.3mm 超薄导光板核心技术，是进入任天堂核心供应链的重要原因。当市场背光模组中导光板的厚度普遍处于 0.5 毫米的水平时，任天堂公布了下一代游戏机的技术要求，其中需要背光模组实现 0.3 毫米的导光板，功耗降低 25%以及通过 6000 次微跌测试。公司迎难而上，于 2020 年组建团队进行工艺调整并自研专用设备，通过与供应链厂商组成“技术同盟”，并主动分担开发风险，率先攻克技术难关，且良品率突破 99.6%，最终拿下大客户订单。

图 19：背光模组结构示意图



资料来源：赛时达科技，国元证券研究所

2.2 Switch 2 破任天堂销售记录，为公司打开新成长空间

任天堂作为全球电子游戏产业三大龙头企业之一，在 2024 年的游戏主机市场中占据 49% 的市场份额。Switch 同时解决了传统游戏主机使用场景受限和游戏掌机性能短板的问题，并且凭借其可玩性较高的独占游戏，成为全球游戏主机硬件销量领先的头部厂商。任天堂游戏方向始终围绕“独创性体验”与“全年龄娱乐”两大核心，通过硬件创新、IP 运营和玩法重构开辟差异化赛道。

任天堂于 2017 年发行初代 Switch，并首发独占游戏《塞尔达传说：旷野之息》，获得同年 TGA 年度游戏，截止至 2025Q1《塞尔达传说：旷野之息》已经卖出超过 3000 万份。同时任天堂凭借其自有的马里奥宝可梦以及动物森友会等 IP，融入多人社交场景，在一众游戏上均取得了斐然的成绩。截至 2025 年 6 月底，《马里奥赛车 8 豪华版》以 6886 万份的包含主机同捆版的销量稳居 Switch 游戏历史销量排行榜榜首。

图 20: Switch 平台游戏销量排行榜（截至 25 年 6 月）

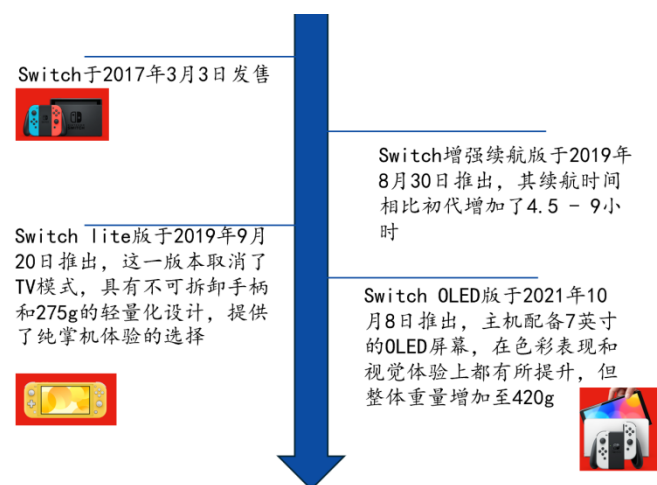
排名	游戏名称	销量（万份）
1	《马里奥赛车 8 豪华版》	6886
2	《集合啦！动物森友会》	4819
3	《任天堂明星大乱斗特别版》	3655
4	《塞尔达传说：旷野之息》	3304
5	《超级马力奥：奥德赛》	2950
6	《宝可梦：朱 / 紫》	2715
7	《宝可梦：剑 / 盾》	2684
8	《塞尔达传说：王国之泪》	2193
9	《超级马力奥派对》	2119
10	《新超级马力奥兄弟 U 豪华版》	1836

资料来源：任天堂官网，国元证券研究所

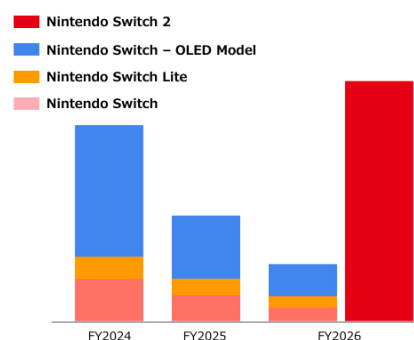
第一代 Switch 在整个产品的生命周期中不断更新硬件配置，适应消费者需求。任天堂相继推出了续航版、Switch lite 和 Switch oled 版本，以便在续航和轻量化游玩场景以及视觉体验上给予消费者更多的选择。截至 2025 年 6 月，第一代 Switch 系列产品已累计销量突破 1.53 亿台。随着 Switch 2 的发布，第一代 Switch 系列产品的生命周期也逐步进入尾声，但却凭借其良好的表现和庞大的用户群体，为 Switch 2 的爆火打下良好的市场基础。

图 21: 第一代 Switch 系列产品发布时间线

图 22: 各财年 4-6 月季 Switch 实际销售数量对比（台）

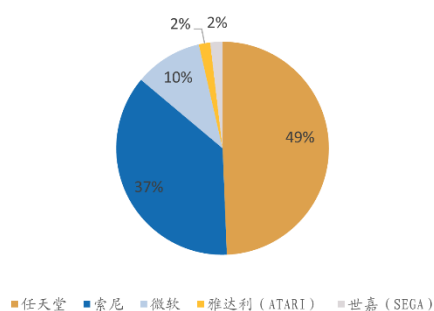


资料来源：G7games，国元证券研究所



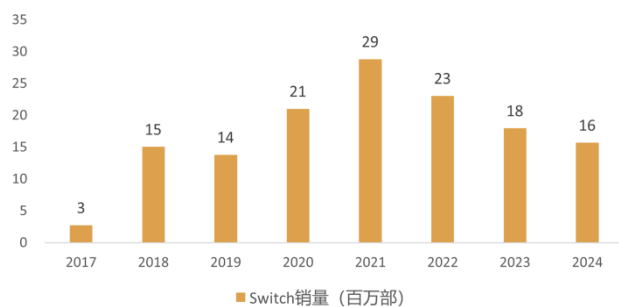
资料来源：任天堂，国元证券研究所

图 23：游戏主机市场份额（2024）



资料来源：Statista, 国元证券研究所

图 24：Switch 历年销量统计（以次年三月作为报告期末）



资料来源：任天堂, 国元证券研究所

2025 年 6 月任天堂发布新一代游戏主机 Switch 2, 火爆程度超市场预期。Switch 2 上市首月全球销量超市场预期, 已达 582 万台, 远超 Switch 1 上市首月销量的 274 万台, 同时也打破了索尼 PS5 上市首月 340 万台的销量记录。当前 Switch 2 在多个国家仍处于供不应求的状态。任天堂预测其首年（至 2026 年 3 月）Switch 2 全球目标销量为 1500 万台。

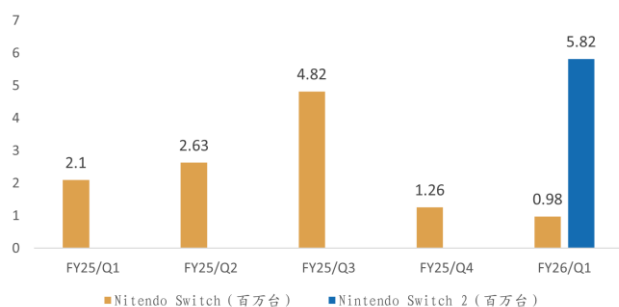
我们认为 Switch 2 的超预期火爆有如下原因：**1）Switch 2 有独占游戏护航**, 且对第一代 Switch 有较好衔接。Switch 2 捆绑《马里奥赛车：世界》、优化版《塞尔达传说》系列等独占游戏发售, 并有第三方大作加持, 成为销量核心驱动力。同时对前代游戏的兼容性保障, 也降低了用户换机门槛, 吸引了老玩家换新；**2）Switch 2021 年起已拥有超过 1 亿以上的活跃用户数**, 庞大的用户基数的更新换代需求为新硬件的推出提供了良好的条件；**3）Switch2 在硬件配置上的升级**, 为玩家带来了更好的游戏体验。例如 Switch2 配备了更大的高分辨率显示屏, 支持更高帧率, 使得游戏画面更加流畅, 同时处理器的升级也使得速度和图形表现大幅提升；**4）竞争对手 PlayStation 的重量级游戏发布推迟到 2026 年**, 因此给了 Switch2 更多销售空间和动能。

图 25：Switch 2 示意图



资料来源：任天堂官网, 国元证券研究所

图 26：Switch 2 发布后季度销量



资料来源：任天堂官网, 国元证券研究所

图 27: Switch 的活跃用户基础庞大

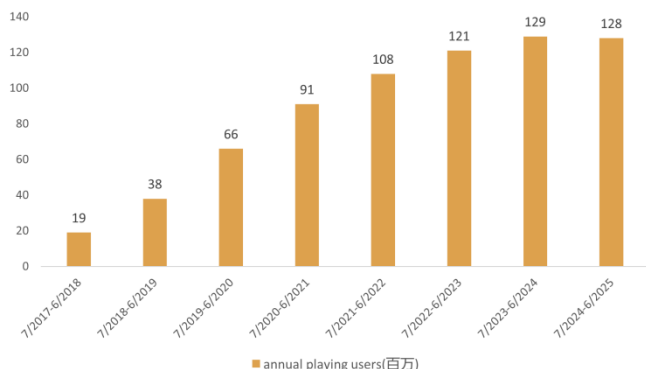


图 28: 各款 Switch 对比

参数类别	Switch 2	Switch OLED	Switch	Switch lite
运行内存	12GB	4GB	4GB	4GB
储存内存	256GB	64GB	32GB	32GB
处理器	英伟达 GMLX30 - A1	英伟达 ODNX02	英伟达 ODNX02	英伟达 ODNX02
重量	401g	320g	405g	275g
屏幕尺寸	7.9 寸 (LCD)	7.0 寸 (OLED)	6.2 寸 (LCD)	5.5 寸 (LCD)
屏幕分辨率	1920 x 1080	1280 x 720	1280 x 720	-
Joy-Con 手柄	可拆	可拆+可加购连线	可拆+可加购连线	不可拆+可加购连线
外接输出	可外接屏幕	可外接屏幕	可外接屏幕	不可外接屏幕
HD 震动	有	有	有	无
游戏人数	单人多人皆可	单人多人皆可	单人多人皆可	适合单人

资料来源：任天堂，国元证券研究所

资料来源：电子工程世界，shopee，国元证券研究所

2.3 中短期内份额相对稳定，绑定大客户为后续合作打下基础

我们认为公司在大客户产业链中的份额中短期内相对稳定。1) 一方面，公司经过 5 年时间的技术沉淀，独家攻克任天堂的高标准技术难关，且目前尚未见可将 0.3mm 超薄导光板做到同样超高良率的友商，公司仍具有一定的技术壁垒和时间优势；2) 另一方面，公司与供应链厂商通过组建“技术同盟”共同攻克大客户项目，关系绑定紧密。同时群创自一代产品就已经成为大客户核心供应商，二代产品凭借技术突破进一步巩固供应链地位，整体合作关系稳定；3) 公司下游厂商对供货的及时性和质量稳定性要求较高，一旦进入下游客户的合格供应商名录，将会形成稳定而长期的合作关系，较难进行更换；4) 从上一代产品供应商情况来看，大客户高度重视供应链稳定性，对于二供的引入同样相对谨慎，且通常给予长期合作伙伴以合理的利润水平和份额；5) 公司积极推进 Mini-LED、OLED 等方面的技术储备，大客户若对新款进行配件更换或升级，也给予了公司一定的技术攻关和改良的缓冲时间。

对大客户核心项目的成功切入，也为公司提供了背书，有望为后续与大客户新项目的合作及海外新客户的开拓打下基础。公司未来通过双轨战略进行产品布局，一方面深耕游戏电竞、智能穿戴、平板电脑、笔记本电脑、车载显示等细分赛道，同时着重开发利润率更高的海外客户，加快公司国际化进程；另一方面，公司利用现有解决方案和技术储备，开拓在 AI 相关领域的布局。

公司持续在 Mini-LED 等领域研发投入，新订单有望逐步落地。公司深耕 LED 背光源产品市场十多年，在光学微结构设计、显示技术领域有较深的积累，自 2017 年起，公司投入资源对 Mini/Micro-LED 进行研发，目前已成功研发出 Mini-LED 背光源产品，且主要用于车载、平板、笔记本电脑及智能穿戴等领域，公司在专显背光源领域的客户积累也有望为 Mini/Micro-LED 产品销售提供部分客户资源。公司基于现有解决方案和技术储备，加大在游戏电竞、智能穿戴、平板电脑、笔记本电脑、车载显示等细分赛道的产品开发力度，相关衍生产品也有望逐步上市。

图 29：南极光研发储备情况

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
防松动结构的车载背光模组技术应用	开发背光模组新结构	已完结	提高背光模组的稳定性，提升显示效果、延长使用寿命	创新结构，改良产品性能
一种中尺寸铁框双折边结构的背光模组技术应用	开发背光模组新结构	已完结	增强结构稳定性，优化散热性能，提升组装效率，降低成本以及满足特定应用需求	创新结构，改良产品性能
车载双连屏的背光源技术应用	提升驾驶安全与便捷性，增强车载娱乐与导航体验	已完结	为消费者提供更加优质、智能的车载显示体验	产品性能优异，提升公司产品竞争力
短光程背光结构的技术应用	开发一种短光程背光模组结构的技术应用	已完结	通过对LGP的网点、锯齿和V-CUT的微结构设计，同时搭配特殊的扩散结构解决短光程头部效果问题	创新结构，改良产品性能
平板背光模组超薄化技术应用	提升显示效果，降低能耗与成本	已完结	使平板背光模组在厚度上减薄，重量上减轻，同时提高显示对比度，色域饱和度和亮度，降低电流，延长使用寿命	创新结构，改良产品性能
超薄窄边框包边结构的液晶模组技术应用	提升美学价值，优化显示效果，推动技术创新	已完结	减少边框对视觉的干扰，使用户更加专注于屏幕显示的内容，从而提升整体的视觉体验	创新结构，改良产品性能
笔记本电脑背光模组光学性能优化技术应用	提升显示效果，降低能耗	已完结	通过优化背光模组的光学结构，如改进导光板的微结构光学设计，增强导光板的制造能力等，可以显著提升背光模组的亮度和均匀性，从而改善液晶显示器的整体显示效果	创新结构，改良产品性能
超薄发光均匀的Mini-LED背光源技术应用	提升显示效果，优化能效与降低成本	已完结	Mini-LED背光源技术通过集成数千甚至数万个微小LED背光区，实现更精确的背光调节，从而显著提升显示器的亮度和均匀性，改善画面的整体视觉效果，使图像更加清晰、细腻	改良产品性能

资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.盈利与投资预测

Switch 2 热度不断超市场预期，公司作为独供短期内份额和价格相对稳定，且有充足产能支撑，公司业绩弹性将于 2025 年充分体现，未来增长动能强劲。预计公司 2025-2027 年归属母公司股东净利润分别为 2.5/3.9/4.6 亿元，对应基本每股收益分别为 1.1/1.8/2.1 元/股。首次评级，给予“增持”评级。

图 30：同行业公司对比

名称	公司主营	24财年营业收入（亿人民币）	市值（亿人民币）
日本美蓓亚	创立于1951年，主营业务为从事机械加工、电子设备加工等领域，其已在本国证券市场挂牌上市	738.43	537
瑞仪光电	成立于1995年7月，主营业务为从事背光显示模组的设计、制造、组装和销售，其已于2002年4月在台湾证券交易所挂牌上市。	124.46	150
伟志控股	公司成立于1984年，集团之产品主要分为两大类，其包括LED背光产品及LED照明产品，其已于2014年11月于香港联合交易所主板上市。	21.58	2
隆利科技	成立于2006年8月，主营业务为从事LED背光源的研发、设计、生产和销售以及电容式触摸屏主要工序深加工，其已于2020年8月在深圳证券交易所挂牌上市。	13.20	62
宝明科技	成立于2006年8月，主营业务为从事LED背光源的研发、设计、生产和销售以及电容式触摸屏主要工序深加工，其已于2020年8月在深圳证券交易所挂牌上市。	15.23	116
山本光电	成立于2003年2月，主营业务为背光显示模组的研究、设计、生产和销售，其已于2022年6月在全国中小企业股份转让系统挂牌。	11.64	4
南极光	成立于2009年，主营业务为背光显示模组的研究、设计、生产和销售，其已于2021年在创业板挂牌上市。	4.57	68

资料来源：公司公告，Wind，国元证券研究所，采用 2025 年 8 月 22 日收盘价及当日汇率换算

4.风险提示

Switch 2 销量不及预期：受关税政策及全球经济影响，Switch 2 出货量不及预期。

大客户生产计划变动风险：大客户推出下一代产品采用新显示方案且公司研发进展不及预期。

竞争环境恶化：下游客户引入其他供应商，对价格进行压降，供应商份额下滑，利润空间被压缩。

LCD 显示屏市场进一步下滑：在 OLED 等产品的冲击下，LCD 可应用市场进一步被压缩，公司业务开展不及预期。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	822.06	580.96	1364.76	2005.54	2696.98
现金	474.10	138.37	372.02	494.36	920.00
应收账款	183.33	307.49	667.69	1056.17	1292.72
其他应收款	0.69	0.64	5.45	5.40	5.60
预付账款	0.64	1.46	1.80	3.29	4.49
存货	22.74	60.18	87.13	132.72	182.17
其他流动资产	140.56	72.82	230.67	313.60	292.00
非流动资产	690.19	928.18	699.66	768.86	754.03
长期投资	1.88	0.00	1.38	1.09	0.82
固定资产	263.89	253.07	312.55	279.11	245.66
无形资产	8.43	7.47	7.95	8.63	8.56
其他非流动资产	416.00	667.65	377.77	480.04	498.98
资产总计	1512.25	1509.14	2064.42	2774.41	3451.01
流动负债	352.82	345.94	640.79	960.86	1176.70
短期借款	34.34	15.71	0.00	0.00	0.00
应付账款	193.36	234.41	410.38	676.08	850.83
其他流动负债	125.12	95.83	230.41	284.77	325.87
非流动负债	100.66	83.75	100.06	94.71	93.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	100.66	83.75	100.06	94.71	93.88
负债合计	453.48	429.69	740.86	1055.57	1270.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	222.64	222.64	222.64	222.64	222.64
资本公积	963.69	963.69	963.69	963.69	963.69
留存收益	-127.54	-106.91	138.95	533.37	995.09
归属母公司股东权益	1058.77	1079.45	1323.56	1718.84	2180.42
负债和股东权益	1512.25	1509.14	2064.42	2774.41	3451.01

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15.42	-31.80	292.52	92.35	426.45
净利润	-305.25	20.63	245.86	394.42	461.72
折旧摊销	51.18	30.83	40.22	40.87	40.71
财务费用	-0.85	-12.63	-4.38	-8.17	-13.69
投资损失	-0.95	-16.57	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	65.72	-87.90	-238.61	-313.29	-124.94
其他经营现金流	205.56	33.85	249.41	-21.48	62.65
投资活动现金流	-405.37	-271.18	-4.99	-8.30	-8.45
资本支出	32.01	24.90	0.00	0.00	0.00
长期投资	380.00	248.44	1.38	-0.30	-0.26
其他投资现金流	6.64	2.16	-3.60	-8.60	-8.72
筹资活动现金流	493.72	-10.33	-53.88	38.30	7.64
短期借款	34.34	-18.63	-15.71	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	32.07	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	505.89	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-78.58	8.30	-38.18	38.30	7.64
现金净增加额	104.27	-312.95	233.65	122.35	425.64

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	468.99	457.25	1356.73	1972.88	2318.50
营业成本	485.25	382.97	972.09	1415.66	1688.35
营业税金及附加	3.04	1.45	4.75	6.51	7.42
营业费用	23.37	19.81	33.92	39.46	41.73
管理费用	96.98	37.91	40.70	45.38	46.37
研发费用	35.19	26.33	40.70	49.32	53.33
财务费用	-0.85	-12.63	-4.38	-8.17	-13.69
资产减值损失	-103.26	-5.46	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.95	16.57	0.00	0.00	0.00
营业利润	-300.10	15.04	258.72	415.10	485.94
营业外收入	5.00	0.13	0.13	0.13	0.13
营业外支出	1.70	0.05	0.05	0.05	0.05
利润总额	-296.80	15.12	258.80	415.18	486.02
所得税	8.44	-5.50	12.94	20.76	24.30
净利润	-305.25	20.63	245.86	394.42	461.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-305.25	20.63	245.86	394.42	461.72
EBITDA	-249.76	33.25	294.57	447.79	512.96
EPS (元)	-1.37	0.09	1.10	1.77	2.07

主要财务比率

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-26.98	-2.50	196.72	45.41	17.52
营业利润(%)	-437.98	105.01	1620.01	60.44	17.07
归属母公司净利润(%)	-571.17	106.76	1091.95	60.42	17.06
获利能力					
毛利率(%)	-3.47	16.24	28.35	28.24	27.18
净利率(%)	-65.09	4.51	18.12	19.99	19.91
ROE(%)	-41.96	1.93	18.58	22.95	21.18
ROIC(%)	-197.86	1.55	43.10	51.87	60.25
偿债能力					
资产负债率(%)	29.99	28.47	35.89	38.05	36.82
净负债比率(%)	10.18	6.93	1.70	1.22	1.04
流动比率	2.33	1.68	2.13	2.09	2.29
速动比率	2.27	1.51	1.99	1.95	2.14
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.30	0.76	0.82	0.74
应收账款周转率	2.28	1.86	2.45	2.03	1.71
应付账款周转率	2.83	1.79	3.02	2.61	2.21
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.58	0.09	1.10	1.77	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.14	1.31	0.41	1.92
每股净资产(最新摊薄)	4.76	4.85	5.94	7.72	9.79
估值比率					
P/E	-22.30	329.97	27.68	17.26	14.74
P/B	6.43	6.31	5.14	3.96	3.12
EV/EBITDA	-24.26	182.27	20.57	13.53	11.81

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027