

Mini 模组加速放量

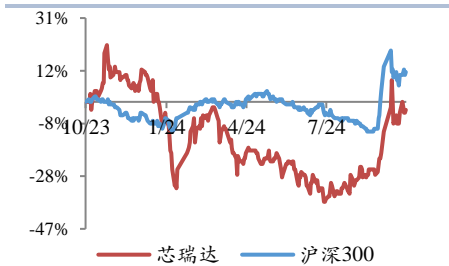
——芯瑞达 24Q3 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价(元) 21.97
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) 49
流通市值(亿元) 28

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

- 芯瑞达 24Q2：静待成长潜力释放
2024-08-30
- 芯瑞达：MiniLED 放量车载高潜
2024-06-12

主要观点：

- 公司发布 2024 年 Q3 业绩：
 - 24Q3：营业收入 2.8 亿（同比-27.1%），归母净利润 0.2 亿（同比-55.3%），扣非归母净利润 0.2 亿（同比-58.1%）。
 - 24Q1-3：营业收入 7.6 亿（同比-24.6%），归母净利润 0.7 亿（同比-44.6%），扣非归母净利润 0.6 亿（同比-48.0%）。
- 收入分析：Mini 背光模组翻倍高增
 - 显示模组：我们预计 Q3 收入基本持平，还原净额法口径后预计同比个位数增长；其中 Mini 显示模组 Q1-3 营收同比翻倍，Q3 相比 H1+40% 增长加速。参考奥维，MiniLED 电视 Q3 内销销额 +297%，以旧换新大幅催化 MiniLED 升级，看好后续 Mini 模组持续放量带动业绩修复。
 - 显示终端：我们预计 Q3 收入约-80%，受海外竞争加剧、新品不及预期等因素影响下滑较多。
 - 车载业务：10 月 21 日，公司 Mini 车载显示研发项目亮相品牌厂商科技日，后续客户上车定点及市场拓展有望进一步加速。
- 利润分析：显示终端拖累
 - Q3 毛利率同/环比分别-6.3/-4.3pct，归母净利润同/环比分别-4.8/-0.4pct，销售/管理/研发/财务费率分别同+0.1/+0.9/-0.8/+0.2pct；毛利率下滑主因预计仍是显示终端量价双降，摊薄效应减弱，制造成本上升。
- 投资建议：维持买入
 - 我们的观点：
公司 MiniLED 背光模组成长如期兑现，车载第二曲线收获在即，显示终端短期压力不改长期潜力。
 - 盈利预测：我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营收 9/11/14 亿元（前值 12/15/18 亿元），同比-23%/+21%/+24%；实现归母净利润 1.0/1.3/1.7 亿元（前值 1.5/1.8/2.2 亿元），同比-40%/+30%/+27%；当前股价对应 PE 为 49/38/30X，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	902	1094	1351
收入同比 (%)	23.2%	-23.3%	21.3%	23.5%
归属母公司净利润	166	100	130	165
净利润同比 (%)	57.1%	-39.9%	30.2%	27.1%
毛利率 (%)	21.8%	21.4%	21.5%	21.5%
ROE (%)	13.1%	7.6%	9.0%	10.2%
每股收益 (元)	0.90	0.45	0.58	0.74
P/E	34.29	49.08	37.69	29.64
P/B	4.52	3.72	3.38	3.04
EV/EBITDA	29.64	35.39	26.99	21.38

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 10 月 25 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	1390	1560	1805	营业收入	1176	902	1094	1351
现金	56	66	144	237	营业成本	919	709	858	1061
应收账款	238	248	283	344	营业税金及附加	2	3	3	4
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	11	13	14	16
预付账款	44	30	34	44	管理费用	35	37	40	45
存货	157	153	179	217	财务费用	-2	-1	-1	-2
其他流动资产	928	893	919	961	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	387	425	453	479	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	11	11	12
固定资产	207	205	252	278	营业利润	190	113	146	187
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	157	121	103	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1811	1815	2014	2284	利润总额	189	113	146	187
流动负债	428	378	446	551	所得税	23	13	16	21
短期借款	11	16	23	30	净利润	167	100	130	166
应付账款	234	215	248	306	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	183	146	175	216	归属母公司净利润	166	100	130	165
非流动负债	25	28	28	28	EBITDA	192	137	177	220
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	0.45	0.58	0.74
其他非流动负债	25	28	28	28					
负债合计	452	405	474	579					
少数股东权益	90	90	90	90	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	532	532	532	成长能力				
留存收益	529	564	694	859	营业收入	23.2%	-23.3%	21.3%	23.5%
归属母公司股东权	1268	1319	1449	1615	营业利润	61.2%	-40.7%	30.0%	27.7%
负债和股东权益	1811	1815	2014	2284	归属于母公司净利	57.1%	-39.9%	30.2%	27.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.8%	21.4%	21.5%	21.5%
					净利率 (%)	14.1%	11.1%	11.9%	12.2%
					ROE (%)	13.1%	7.6%	9.0%	10.2%
					ROIC (%)	10.6%	7.0%	8.3%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.0%	22.3%	23.5%	25.3%
					净负债比率 (%)	33.3%	28.8%	30.8%	33.9%
					流动比率	3.33	3.68	3.50	3.27
					速动比率	2.84	3.17	3.00	2.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.70	0.50	0.57	0.63
					应收账款周转率	4.28	3.72	4.12	4.31
					应付账款周转率	3.87	3.16	3.70	3.83
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.90	0.45	0.58	0.74
					每股经营现金流	0.85	0.45	0.54	0.61
					每股净资产	6.82	5.91	6.49	7.23
					估值比率				
					P/E	34.29	49.08	37.69	29.64
					P/B	4.52	3.72	3.38	3.04
					EV/EBITDA	29.64	35.39	26.99	21.38

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。