

雷曼光电 (300162.SZ) 买入 (维持评级)

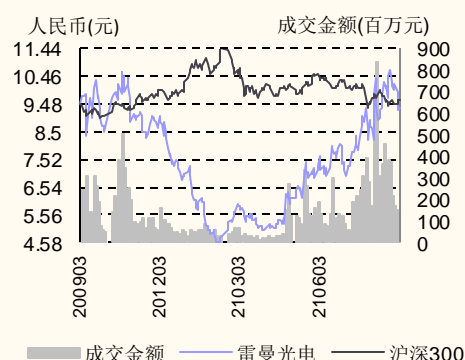
公司点评

市场价格 (人民币): 9.87 元

目标价格 (人民币): 15.96 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.50
已上市流通 A 股(亿股)	2.64
总市值(亿元)	32.50
年内股价最高最低(元)	10.66/4.58
沪深 300 指数	4869
创业板指	3139



相关报告

1. 《深耕 COB 技术，迎来 Mini/Micro LED 发展新机遇-深...》，2021.7.25

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

股权激励目标高增长，凸显发展信心

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	967	819	1,418	2,089	3,122
营业收入增长率	31.82%	-15.31%	73.21%	47.26%	49.48%
归母净利润(百万元)	40	-316	85	186	311
归母净利润增长率	-210.77%	-880.90%	N/A	118.42%	67.44%
摊薄每股收益(元)	0.116	-0.903	0.244	0.532	0.891
每股经营性现金流净额	0.02	-1.32	-0.15	0.49	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.43%	-52.54%	13.32%	24.77%	33.21%
P/E	77.85	-7.76	38.18	17.48	10.44
P/B	3.45	4.08	5.09	4.33	3.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 9月3日，公司披露了第二期股权激励计划，拟向 248 名激励对象授予股票期权 1250.30 万份，占公告时股本总额的 3.58%，行权价为 10.00 元/股。

经营分析

- 公司目标未来 3 年营收复合增速 52.46%，行权价高于现价彰显发展信心。** 本次激励计划的考核目标为：以 2020 年营业收入为基准，2021-2023 年营收增速分别达到 46.55%/132.04%/254.16%，对应 2021-2023 年营收同比增速分别为 46.55%/58.34%/52.63%，复合增速为 52.43%，并且只有当业绩不低于目标收入时才具备行权资格，可见公司对未来业绩实现把握较大，加上公司确定的行权价高于现价，彰显了公司的发展信心。
- COB 技术先发优势凸显，着力三条赛道助力公司迈入发展新征程。** 公司在小间距 COB 技术方面深耕多年，核心竞争优势明显，目前制程良率高达 98.49%，在 COB 技术的基础上，公司开发了像素引擎技术，实现了高清显示的低成本，基于 COB 技术的 Mini/Micro LED 显示业务保持高速增长，2021 年上半年，公司基于 COB 技术的 Mini/Micro LED 超高清显示业务实现总收入 1.96 亿元，较上年同期增长 147%，其中国内部分收入较上年同期增长 177%。在 COB 技术的助力下，公司 2021 年上半年实现营收 5.67 亿元，同比增长 44.51%，净利润为 2,039 万元，同比增长 259%。预测公司未来 COB 技术+像素引擎显示技术将不断优化升级，在三条赛道上实现较好发展，首先是继续做强做大指挥控制中心等专用显示市场；第二条赛道是以智慧会议为代表的商用显示，2021 年上半年，公司 LEDHUB 智慧会议系统营收同比增长 236%；第三赛道是高端民用市场，如家庭影院、大客厅电视屏等，随着技术的不断提升及成本的进一步下降，公司未来有望在高端民用市场实现突破。

投资建议

- 预计 2021-2023 年公司营收将分别达到 14.2、20.9、31.2 亿元，归母净利润 0.85、1.86、3.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.24/0.53/0.89 元，维持“买入”评级。

风险提示

- Mini/Micro LED 不及预期；全球疫情反复导致需求不及预期；原材料涨价。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	734	967	819	1,418	2,089	3,122
增长率		31.8%	-15.3%	73.2%	47.3%	49.5%
主营业务成本	-562	-709	-643	-1,010	-1,495	-2,213
%销售收入	76.6%	73.3%	78.5%	71.2%	71.6%	70.9%
毛利	172	258	176	408	593	909
%销售收入	23.4%	26.7%	21.5%	28.8%	28.4%	29.1%
营业税金及附加	-6	-7	-6	-10	-14	-22
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-71	-94	-113	-113	-146	-209
%销售收入	9.6%	9.7%	13.8%	8.0%	7.0%	6.7%
管理费用	-67	-65	-76	-99	-111	-156
%销售收入	9.1%	6.7%	9.3%	7.0%	5.3%	5.0%
研发费用	-40	-44	-59	-102	-127	-190
%销售收入	5.4%	4.6%	7.2%	7.2%	6.1%	6.1%
息税前利润 (EBIT)	-12	48	-77	84	195	332
%销售收入	n.a	5.0%	n.a	5.9%	9.3%	10.6%
财务费用	13	4	-23	-4	-11	-17
%销售收入	-1.8%	-0.4%	2.8%	0.3%	0.5%	0.5%
资产减值损失	-48	17	225	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	4	2	2	2	2
%税前利润	-11.6%	8.3%	-0.5%	2.2%	1.0%	0.6%
营业利润	-36	47	-315	88	194	326
营业利润率	n.a	4.8%	n.a	6.2%	9.3%	10.4%
营业外收支	0	1	-18	1	1	1
税前利润	-36	48	-332	89	195	327
利润率	n.a	4.9%	n.a	6.3%	9.3%	10.5%
所得税	-1	-2	15	-4	-9	-15
所得税率	n.a	3.3%	n.a	4.6%	4.6%	4.6%
净利润	-37	46	-317	85	186	311
少数股东损益	-1	6	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	-36	40	-316	85	186	311
净利率	n.a	4.2%	n.a	6.0%	8.9%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-37	46	-317	85	186	311
少数股东损益	-1	6	-1	0	0	0
非现金支出	84	22	-192	32	39	46
非经营收益	-8	-6	-4	8	18	25
营运资金变动	12	-54	53	-178	-71	-105
经营活动现金净流	51	7	-460	-53	173	278
资本开支	-58	-24	-56	-47	-62	-63
投资	0	0	-9	0	0	0
其他	131	-10	62	2	2	2
投资活动现金净流	73	-35	-3	-45	-60	-61
股权募资	0	2	0	0	0	0
债权募资	-6	1	75	151	94	115
其他	-63	-30	6	-46	-95	-153
筹资活动现金净流	-69	-28	81	106	-1	-37
现金净流量	55	-55	-382	8	111	179

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	203	199	253	261	373	552
应收款项	233	322	186	370	544	814
存货	169	230	282	388	532	727
其他流动资产	99	164	57	94	120	165
流动资产	705	916	778	1,113	1,569	2,258
%总资产	51.7%	65.6%	67.1%	71.9%	77.4%	82.6%
长期投资	207	45	39	27	27	27
固定资产	213	202	205	227	244	254
%总资产	15.6%	14.5%	17.7%	14.7%	12.0%	9.3%
无形资产	214	203	69	75	82	89
非流动资产	660	480	382	434	458	476
%总资产	48.3%	34.4%	32.9%	28.1%	22.6%	17.4%
资产总计	1,365	1,395	1,160	1,547	2,027	2,734
短期借款	0	1	75	228	323	439
应付款项	247	361	335	505	731	1,060
其他流动负债	51	76	92	67	103	161
流动负债	298	437	502	800	1,158	1,660
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	16	31	82	93	110
负债	309	453	533	882	1,250	1,770
普通股股东权益	1,033	912	601	639	751	937
其中：股本	350	350	350	350	350	350
未分配利润	20	60	-257	-206	-95	92
少数股东权益	24	30	26	26	26	26
负债股东权益合计	1,365	1,395	1,160	1,547	2,027	2,734

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	-0.104	0.116	-0.903	0.244	0.532	0.891
每股净资产	2.955	2.609	1.718	1.829	2.148	2.682
每股经营现金净流	0.146	0.020	-1.317	-0.151	0.494	0.794
每股股利	0.100	0.000	0.005	0.097	0.213	0.356
回报率						
净资产收益率	-3.53%	4.43%	-52.54%	13.32%	24.77%	33.21%
总资产收益率	-2.67%	2.90%	-27.21%	5.50%	9.17%	11.39%
投入资本收益率	-1.12%	4.93%	-10.50%	8.96%	16.88%	22.58%
增长率						
主营业务收入增长率	13.81%	31.82%	-15.31%	73.21%	47.26%	49.48%
EBIT增长率	N/A	-518.30%	-260.74%	-208.50%	132.11%	70.55%
净利润增长率	-279.56%	-210.77%	-880.90%	N/A	118.42%	67.44%
总资产增长率	0.67%	2.22%	-16.89%	33.42%	31.04%	34.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.7	94.9	101.4	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	95.3	102.9	145.4	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	73.7	78.7	99.1	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	106.2	76.4	91.3	58.5	42.6	29.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.25%	-28.93%	-33.13%	-9.48%	-10.24%	-14.77%
EBIT利息保障倍数	0.9	-12.0	-3.3	19.2	18.0	19.5
资产负债率	22.60%	32.47%	45.93%	56.99%	61.67%	64.74%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-25	买入	8.81	15.96 ~ 15.96

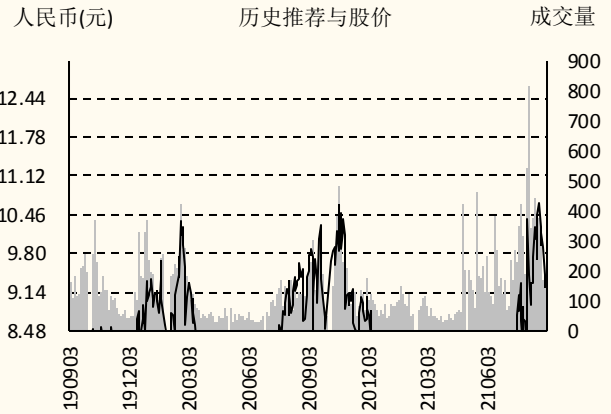
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402