

艾比森（300389）公司深度报告

LED 显示展风采，大屏出海创先锋

方正证券研究所 证券研究报告

分析师

郑震湘 登记编号：S1220523080004

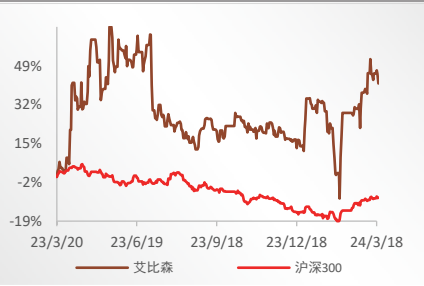
余凌星 登记编号：S1220523070005

强烈推荐（首次）

公司信息

行业	LED
最新收盘价(人民币/元)	18.2
总市值(亿)(元)	68.22
52周最高/最低价(元)	21.39/11.70

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

专注 LED 显示应用，产品远销海外市场。艾比森创立于 2001 年，2014 年成功上市，目前已成为全球领先的至真 LED 显示应用与服务提供商，提供全系列 LED 大屏显示产品及专业试听解决方案，下游应用包括体育赛事、舞台演出、广告等场景。2023 年公司实现营业收入 40.5 亿元，同比增长 45%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比提升 59%。我们认为，公司在海内外均有较高的品牌形象，有望跟随行业需求复苏而充分受益，此外公司新增布局储能业务，预计将带来较大增量市场。

降本+技术创新驱动，Mini/Micro LED 进入放量期。我们看到，当前 LED 显示屏市场需求正逐步回暖，根据中商产业研究院预测，2024 年市场规模将达到 634 亿元，同比提升 18%。行业内催化来看，1) 小间距 LED 价格逐步下探，需求及份额增长较快。根据洛图科技数据，23Q3 中国大陆小间距 LED 屏市场均价为 1.4 万元/平方米，环比下滑 5.3%，成本下滑推动 LED 产品由高端市场下沉，带来增量需求，23Q3 中 P1.6 以下间距段市场份额为 30%，同比增长 6%。2) Mini LED 进入放量期。相较于传统 LCD，Mini LED 背光具备更高亮度、更低功耗以及更优质的自然显示效果，显示效果接近 OLED 的同时，具备更优的经济性，我们认为其未来发展主要是在中大屏市场加速渗透和对小间距屏的替代。3) Micro LED 在大型显示屏和智慧手表应用率先落地。Micro-LED 系高密度集成的 LED 阵列，阵列中的 LED 像素点距离在 10 微米量级，每一个 LED 像素都能自发光，目前率先在大型显示屏和智慧手表中应用，根据 TrendForce 预计，2027 年 Micro LED 芯片产值将达 6 亿美元。

前沿布局 COB/MIP 封装技术，竞争优势显著提升。公司布局的 COB 封装模式在可靠性、可视角度和光效等方面均具备较大优势，通过研发不断提升显示效果并降低成本，而 MIP 领域亦有产品完成验证和试产，预期同 COB 产品具备较强协同效应。市场表现方面，公司营收及净利弹性显著高于可比公司，在增量市场下预期能抢占更多市场份额；此外，公司深耕海外市场，签单规模疫后恢复迅速，2022 年已达 35 亿元，同比提升 17%，大规模的签单预示公司良好的增长势头仍将持续。

盈利预测与投资建议：我们预计公司在 2023/2024/2025 年分别实现营业收入 40.5/60.9/82.7 亿元，同比增长 44.7%/50.5%/35.8%，实现归母净利润 3.23/4.61/6.23 亿元，同比增长 58.9%/42.8%/35.3%。艾比森作为海内外 LED 领军企业，随行业复苏带来的业绩增长确定性较强，此外公司布局储能业务打开第二增长曲线，当前估值显著低于可比公司均值，具备较强吸引力。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：储能业务开展不及预期；LED 下游需求复苏不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测 (人民币)

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2796	4045	6086	8266
(+/-)%	20.09	44.66	50.46	35.84
归母净利润	203	323	461	623
(+/-)%	578.03	58.92	42.81	35.31
EPS (元)	0.60	0.89	1.27	1.71
ROE (%)	17.11	20.89	22.98	23.72
PE	14.62	20.52	14.37	10.62
PB	2.65	4.29	3.30	2.52

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

正文目录

1 全球领先的至真 LED 显示应用与服务提供商	6
1.1 专注 LED 显示应用，产品远销海外市场	6
1.2 股权架构较为集中，股权激励彰显发展信心	7
1.3 营收利润保持高增，持续研发驱动长期成长	8
2 降本+技术创新驱动，Mini/Micro 进入放量期	11
2.1 小间距 LED 市场出货面积高速攀升	11
2.2 MiniLED：进入放量期	14
2.3 MicroLED：大型显示屏+智慧手表应用率先落地	19
3 前沿布局 COB/MIP 封装技术，竞争优势显著提升	22
3.1 位于产业链中游，布局 COB/MIP 技术提升硬实力	22
3.2 出海多年打出品牌知名度，高业绩弹性彰显复苏势头	24
4 盈利预测与投资建议	27
4.1 盈利预测	27
4.2 投资建议	27
5 风险提示	28

图表目录

图表 1: 艾比森发展历程	6
图表 2: 公司主要产品及应用领域	7
图表 3: 艾比森股权结构 (截至 2023Q3)	7
图表 4: 公司管理层情况	8
图表 5: 公司营收及同比增速 (亿元)	9
图表 6: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)	9
图表 7: 公司销售毛利率及净利率 (%)	9
图表 8: 公司费用率情况 (%)	9
图表 9: 公司国内外营业收入 (亿元)	10
图表 10: 公司国内外营收占比	10
图表 11: 公司研发费用及占比 (亿元)	10
图表 12: 公司研发人员数量及占比	10
图表 13: LED 显示屏发展路径	11
图表 14: LED 显示屏间距示意图 (4mm 为例)	11
图表 15: 中国 LED 显示屏市场规模及预测	12
图表 16: 2023Q3 中国大陆小间距 LED 屏分间距段结构	12
图表 17: 2023 年中国大陆小间距 LED 显示屏市场应用结构	13
图表 18: COB 与 SMD 成本对比 (单位: 元)	14
图表 19: 2020-2023Q3 中国大陆小间距 LED 屏市场均价走势 (单位: 万元/平方米)	14
图表 20: LCD、Mini LED、Micro LED 和 OLED 对比	15
图表 21: Mini LED 相较于传统 LCD 具有更小灯珠	15
图表 22: 全球 Mini LED 规模及复合增速 (百万美元, %)	16
图表 23: 全球 Mini LED 电视出货 (百万台)	17
图表 24: 部分上海国际显示技术及应用创新展展品	18
图表 25: HKC 107 英寸 Mini LED 电视	18
图表 26: 奥拓电子租赁显示方案	18
图表 27: 奥拓电子 XR 影视拍摄解决方案	18
图表 28: 全球车载 Mini LED 背光显示器出货量预测 (千片)	19
图表 29: 2022~2023 年部分搭载 Mini LED 背光的车型及屏幕尺寸 (英寸)	19
图表 30: 传统 LED 和 MicroLED 之间的尺寸差异图示	20
图表 31: 2023 Micro LED 大尺寸显示产品规格与进展	20
图表 32: 2023 Micro LED 智能手表	20
图表 33: MicroLED 芯片市场规模 (百万美元)	21
图表 34: 公司所处产业链位置	22
图表 35: LED 显示屏封装技术发展线	23
图表 36: SMD/IMD/COB/MIP 封装工艺特性对比	23
图表 37: 艾比森及可比公司营收情况 (亿元)	24
图表 38: 艾比森及可比公司营收增速	24
图表 39: 艾比森及可比公司归母净利情况 (亿元)	24
图表 40: 艾比森及可比公司归母净利增速	24
图表 41: 艾比森国际布局概况	25
图表 42: 海外分区域营收情况 (亿元)	25
图表 43: 公司在中国市场签单规模	26
图表 44: 公司在海外市场签单规模	26
图表 45: 艾比森分业务营收及毛利率预测	27

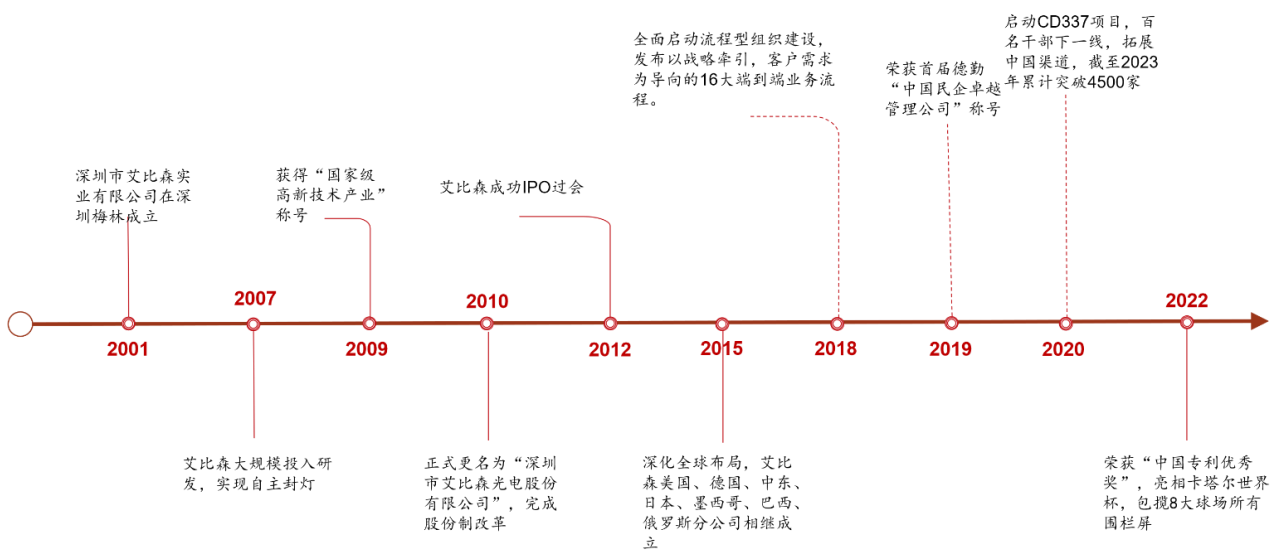
图表 46: 可比公司估值分析 28

1 全球领先的至真 LED 显示应用与服务提供商

1.1 专注 LED 显示应用，产品远销海外市场

公司创立于 2001 年，2010 年完成股份制改革，2014 年 A 股上市。公司集研发、设计、生产、销售、服务于一体，已建立完善的全球营销和服务网络、具备领先的技术储备、高端的品牌形象及良好的行业口碑。公司获得“国家高新技术企业”、“广东省著名商标”等荣誉称号。公司产品远销美洲、欧洲、澳洲、亚洲、非洲等 140 多个国家和地区，优秀产品案例包括总统新闻发布会、进博会、世界杯、NBA 球赛、纽约时代广场等，目前已成功实施了数万个应用实例。

图表1:艾比森发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，方正证券研究所

公司是全球领先的至真 LED 显示应用与服务提供商。公司主营业务所处行业属 LED 显示行业中的“LED 显示应用与服务提供商”。公司能为客户提供全系列 LED 大屏显示产品及专业视听解决方案，产品覆盖户外到室内，租赁模式到固定安装等，形式多样，产品线丰富。

图表2:公司主要产品及应用领域

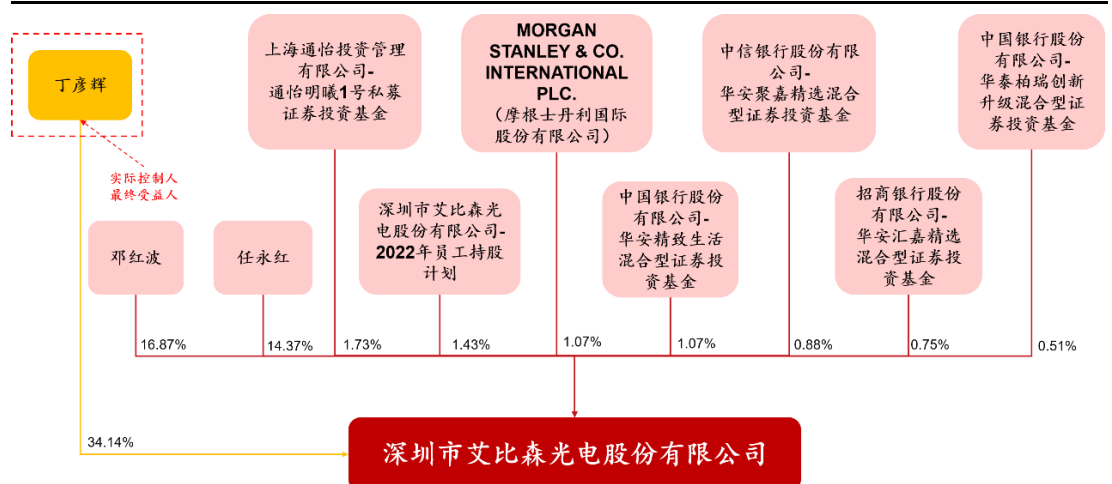
产品线名称	应用领域	主要产品
广告产品线	标准广告牌、户外大屏、交通枢纽、街景广告、数字标牌、体育等	A系列万级高亮节能屏、AW系列户外超高清小间距、GS系列广告品牌整机、AS系列灵活便捷广告大屏、C系列户外格栅屏、A99球场围栏屏、JD系列LED透明屏等
舞台产品线	企业活动、公共活动、演艺活动、影视拍摄等	PR系列高端专业VP显示屏、AX Pro/AX系列MiniLED高清租赁小间距、VN系列高端舞美租赁屏、MR系列专业地砖屏、JP系列高端窗帘屏、LR系列超轻窗帘屏、虚拟拍摄PR系列、通用场景NT系列等
商显产品线	零售连锁、商业综合体、主题公园、数字展陈等	KL系列商显品牌整机、KL II系列16:9商显品牌整机、A27 Pro/A27 Plus系列16:9高端小间距、NX系列16:9创意轻薄显示屏、N Plus系列创意造型平板显示器、K Plus系列轻便显示屏、云谷CP系列等
可视化产品线	控制室、调度中心、广电演播室等	HC系列高端Micro LED微间距显示、新HC系列专业室内小间距显示、昆仑COB系列、4K Micro LED家庭影院巨幕等
iCon产品线	政府及企事业、教育、金融、酒店等	AbseniconX系列, C系列, E系列, M系列等
专业视听解决方案	指挥中心、智慧城市、展览展示、XR虚拟拍摄等	AXP-V系列分布式拼控、AXP-D系列集中式拼控、智能操控平台AICP、Links2.0控制软件、智能展厅AECS系统、XR方案、虚拟影棚方案等

资料来源:公司公告, 方正证券研究所

1.2 股权架构较为集中, 股权激励彰显发展信心

董事长为实际控制人, 股权结构集中。截至2023年三季度, 前十大股东合计持股72.82%。其中, 董事长丁彦辉直接持有公司34.14%股份, 为公司的第一大股东、实际控制人、最终受益人; 公司2022年员工持股计划持有公司1.43%股份。机构股东方面, 摩根士丹利以及中国银行、中信银行、招商银行旗下基金在前十大股东之列。

图表3:艾比森股权结构(截至2023Q3)



资料来源: Wind, 方正证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/987163013021006055>