

激智科技 (300566.SZ)

Q1 业绩延续高增，多点布局再拓疆域

事件:公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润 3051.93~3410.98 万元，同比增长 70%~90%，剔除 830 万股股权激励费用影响，业绩符合预期。预计一季度收入同比增长约 45%，其中太阳能背板膜、高端光学膜（量子点膜及复合膜）收入显著增长，驱动公司业务更上一台阶。

高端光学膜需求高企，公司定增突破产能瓶颈，把握成长契机。受益终端旺盛需求，我国光学膜需求呈上升趋势，2021 年众多终端厂商借力推动 Mini LED 显示开启商业化元年，下游需求爆发伊始，全年景气无虞，或更将带动高端光学膜需求迎持续高增。公司量子点膜及复合膜应用推广卓有成效，量产交付持续推进，市场份额优势显著，目前产能满载、供不应求。公司拟投入定增募集资金 3 亿元建设光学膜生产基地项目，未来三年内大力提升复合膜、量子点膜等高端光学膜及小尺寸增光膜产能，产品结构改善叠加规模效应释放将助力盈利能力及行业地位不断提升。

显著受益光伏行业高景气，光伏背板业务打开新成长空间。全球光伏新增装机需求持续增加，国内市场需求增长明显，根据国家能源局新能源司，十四五期间我国年均光伏新增装机量将达到 70GW。双面组件随下游认可度提升而不断渗透，据中国光伏协会，2020 年市场占比同增 15.7%至 29.7%，预计 2025 年市占率将超过 60%。光伏行业景气高涨，带动对 TPO 等光伏背板以及光伏封装胶膜等需求激增，公司光伏背板目前已通过包括晶科、隆基等认证和量产交付，新产品产销两旺，产能扩张持续推进。我们看好公司享行业红利加速市场开拓，抬升市场份额。

拓展封装胶膜延伸光伏产品线，完善产业布局，与背板膜协同齐发展。POE 胶膜及 EPE 胶膜受益于双玻组件渗透而需求攀升，根据中国光伏协会，2020 年二者合计市占率同比提升 11%至 25.5%，未来将持续走高。凭借研发、工艺及人才等资源的不断积累，公司定增募集资金募集资金 2 亿元加码光伏封装胶膜生产基地建设，封装胶膜与原有产品技术、生产工艺、客户等具备共通性，有望协同发展并强化产业链条优势，进一步增强光伏赛道竞争地位。

对外投资多点布局再拓业务疆域，功能膜平台型企业日渐成型。公司此前已对外投资布局光电显示（PET 基膜、OLED 发光材料、LCP 材料、硅基 OLED 微型显示等）、汽车（车窗膜、装饰膜等）等领域。近期公告新设立全资子公司安徽激智、控股子公司天圆新材料（持股 53%）及子公司宁波激阳（持股 60%）全资子公司象山激阳，分别聚焦太阳能封装胶膜、胶粘产品和光学胶以及太阳能光伏材料，将进一步完善光电显示及光伏产业链条，加速战略布局，塑造未来新利润增长点。

盈利预测及投资建议:激智科技是国内显示用光学膜的领先企业，现显示用薄膜全球地位领先、高端光学膜稳步增长，太阳能背板膜等新品有望受益行业发展和技术升级红利实现快速发展，我们预计公司 2021-2022 年将实现营收 25.06/29.73 亿元，实现归母净利润 2.57/3.64 亿元；目前对应 2021-2022 年 PE 分别为 28.9x/20.4x，维持“买入”评级。

风险提示:市场竞争加剧的风险、显示技术更新迭代的风险、盈利能力不及预期的风险。

| 财务指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 908 | 1,096 | 1,422 | 2,506 | 2,973 |
| 增长率 yoy (%) | 23.0 | 20.7 | 29.7 | 76.2 | 18.6 |
| 归母净利润(百万元) | 43 | 65 | 136 | 257 | 364 |
| 增长率 yoy (%) | -29.4 | 51.7 | 110.0 | 89.0 | 41.8 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.27 | 0.42 | 0.87 | 1.65 | 2.34 |
| 净资产收益率(%) | 6.6 | 9.8 | 16.7 | 24.4 | 25.9 |
| P/E(倍) | 173.8 | 114.6 | 54.6 | 28.9 | 20.4 |
| P/B(倍) | 11.9 | 10.9 | 9.2 | 7.1 | 5.3 |

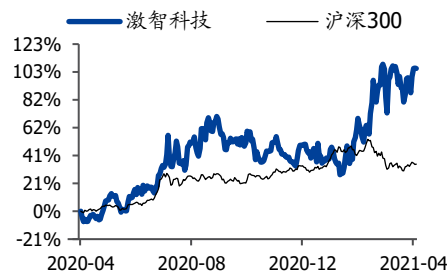
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|----------------|----------|
| 行业 | 光学光电子 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 08 日收盘价 | 47.74 |
| 总市值(百万元) | 7,409.27 |
| 总股本(百万股) | 155.20 |
| 其中自由流通股(%) | 74.52 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 1.77 |

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱: houwenjia@gszq.com

相关研究

- 《激智科技(300566.SZ): 全年业绩贴预告上限, 新业务齐迈入成长快车道》2021-02-25
- 《激智科技(300566.SZ): 引入战投小米科技, 合作纵深延展助力主业再提速》2021-01-26
- 《激智科技(300566.SZ): 面板+光伏双重景气叠加, 产品结构显著优化》2020-10-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1065 | 1180 | 1441 | 2789 | 2792 |
| 现金 | 145 | 274 | 337 | 595 | 705 |
| 应收票据及应收账款 | 646 | 525 | 711 | 1377 | 1450 |
| 其他应收款 | 11 | 16 | 19 | 43 | 30 |
| 预付账款 | 4 | 16 | 20 | 36 | 33 |
| 存货 | 240 | 235 | 343 | 694 | 540 |
| 其他流动资产 | 20 | 113 | 10 | 44 | 33 |
| 非流动资产 | 834 | 812 | 1033 | 1685 | 1898 |
| 长期投资 | 65 | 65 | 100 | 124 | 148 |
| 固定资产 | 465 | 453 | 610 | 1142 | 1324 |
| 无形资产 | 96 | 97 | 94 | 90 | 86 |
| 其他非流动资产 | 207 | 197 | 229 | 329 | 340 |
| 资产总计 | 1899 | 1991 | 2473 | 4473 | 4690 |
| 流动负债 | 1144 | 1191 | 1532 | 3269 | 3134 |
| 短期借款 | 561 | 634 | 675 | 1697 | 1829 |
| 应付票据及应付账款 | 517 | 500 | 787 | 1479 | 1209 |
| 其他流动负债 | 67 | 56 | 70 | 93 | 96 |
| 非流动负债 | 120 | 105 | 116 | 135 | 130 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 12 | 30 | 25 |
| 其他非流动负债 | 120 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| 负债合计 | 1264 | 1296 | 1648 | 3403 | 3264 |
| 少数股东权益 | 14 | 18 | 20 | 24 | 29 |
| 股本 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 |
| 资本公积 | 215 | 215 | 215 | 215 | 215 |
| 留存收益 | 251 | 307 | 416 | 627 | 932 |
| 归属母公司股东权益 | 620 | 678 | 806 | 1046 | 1397 |
| 负债和股东权益 | 1899 | 1991 | 2473 | 4473 | 4690 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -34 | 121 | 313 | 7 | 387 |
| 净利润 | 42 | 68 | 137 | 261 | 369 |
| 折旧摊销 | 47 | 57 | 46 | 77 | 110 |
| 财务费用 | 19 | 32 | 27 | 50 | 76 |
| 投资损失 | -3 | 0 | -3 | -6 | -4 |
| 营运资金变动 | -169 | -50 | 116 | -381 | -161 |
| 其他经营现金流 | 32 | 13 | -10 | 6 | -3 |
| 投资活动现金流 | -84 | -49 | -254 | -729 | -317 |
| 资本支出 | 44 | 24 | 177 | 635 | 189 |
| 长期投资 | -46 | -31 | -35 | -24 | -24 |
| 其他投资现金流 | -87 | -56 | -112 | -118 | -151 |
| 筹资活动现金流 | 111 | 6 | -41 | -41 | -93 |
| 短期借款 | 272 | 73 | -4 | 2 | -1 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 12 | 18 | -4 |
| 普通股增加 | 31 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -201 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 10 | -68 | -48 | -61 | -88 |
| 现金净增加额 | -6 | 78 | 19 | -763 | -23 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 908 | 1096 | 1422 | 2506 | 2973 |
| 营业成本 | 680 | 810 | 1024 | 1804 | 2140 |
| 营业税金及附加 | 9 | 8 | 9 | 16 | 19 |
| 营业费用 | 36 | 47 | 55 | 88 | 86 |
| 管理费用 | 58 | 40 | 60 | 100 | 100 |
| 研发费用 | 71 | 85 | 114 | 175 | 161 |
| 财务费用 | 19 | 32 | 27 | 50 | 76 |
| 资产减值损失 | 25 | -13 | 21 | 32 | 32 |
| 其他收益 | 19 | 18 | 20 | 21 | 20 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 3 | 0 | 3 | 6 | 4 |
| 资产处置收益 | 3 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 营业利润 | 35 | 63 | 136 | 268 | 383 |
| 营业外收入 | 14 | 16 | 15 | 13 | 14 |
| 营业外支出 | 1 | 5 | 4 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 48 | 73 | 147 | 278 | 394 |
| 所得税 | 6 | 5 | 9 | 18 | 25 |
| 净利润 | 42 | 68 | 137 | 261 | 369 |
| 少数股东损益 | -1 | 4 | 2 | 4 | 5 |
| 归属母公司净利润 | 43 | 65 | 136 | 257 | 364 |
| EBITDA | 124 | 161 | 224 | 414 | 592 |
| EPS (元) | 0.27 | 0.42 | 0.87 | 1.65 | 2.34 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 23.0 | 20.7 | 29.7 | 76.2 | 18.6 |
| 营业利润(%) | -42.5 | 78.2 | 116.8 | 97.8 | 42.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | -29.4 | 51.7 | 110.0 | 89.0 | 41.8 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 25.1 | 26.13 | 28.0 | 28.0 | 28.0 |
| 净利率(%) | 4.7 | 5.9 | 9.5 | 10.2 | 12.2 |
| ROE(%) | 6.6 | 9.8 | 16.7 | 24.4 | 25.9 |
| ROIC(%) | 5.1 | 6.7 | 10.4 | 10.9 | 13.4 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 66.6 | 65.1 | 66.6 | 76.1 | 69.6 |
| 净负债比率(%) | 87.3 | 69.0 | 55.2 | 116.3 | 88.6 |
| 流动比率 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 1.6 | 1.9 | 2.3 | 2.4 | 2.1 |
| 应付账款周转率 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.27 | 0.42 | 0.87 | 1.65 | 2.34 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.22 | 0.78 | 2.02 | 0.04 | 2.50 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.00 | 4.37 | 5.19 | 6.74 | 9.00 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 173.8 | 114.6 | 54.6 | 28.9 | 20.4 |
| P/B | 11.9 | 10.9 | 9.2 | 7.1 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 64.4 | 49.2 | 35.2 | 21.0 | 14.7 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com