

# 激智科技 (300566.SZ)

## 高端光学膜强势增长，新品孵化助力长期发展

**事件:** 公司发布 2021 年报及 2022Q1 季报。2021 公司营收 19.2 亿元, yoy+36%; 归母净利润 1.2 亿元, yoy-13%; 毛利率约 22%, 净利率约 6%。2022Q1 公司营收 5.2 亿元, yoy+35%; 归母净利润 0.4 亿元, yoy+15%; 毛利率约 20%, 净利率约 8%。**公司受益于下游中国面板厂崛起带来的本土化配套机遇, 同时 MiniLED、量子点技术快速渗透大幅提升高端膜需求; 公司产能、技术、投资充分布局, 助力营收高增!** 21Q4 毛利率 19.35%, 同比-6.8pt; 22Q1 毛利率 19.65%, 同比-6.6pt, 环比+0.3pt, 环比企稳。自 21Q3 以来利润率承压主要系原材料成本上升等影响。

**高端光学膜快速放量, 新成长引擎表现强劲。** 2021 光学薄膜营收 13.2 亿元, 占比+68%, yoy+22%。其中, 量子点膜、复合膜等高端显示膜营收 6.2 亿元, yoy+85%; 增亮膜营收 4.4 亿元, yoy-12%; 扩散膜营收 2.6 亿元, 同比+7%。2021 年众多终端厂商合力推动 Mini LED 显示开启商业化, 下游需求爆发带动高端光学膜需求持续增长。公司积极推动复合膜替代增亮膜、扩散膜组装方案, 将持续提升复合膜、量子点膜等高端光学膜产能及营收占比, 优化盈利水平。

**光伏背板翻番式成长, 受益于政策支持下高景气。** 2021 年太阳能背板营收 5.2 亿元, 占比 27%, yoy+97%, 营收高增主要系国家大力发展清洁光伏行业, 市场景气度高订单饱满。公司实现向多家组件行业龙头交货, 在客户 P 型及 TOPCon 组件产品中份额提升, TPO、透明背板等新品于晶科、隆基等处量产交付。另外, 公司定增募投资金到位, POE 封装胶膜产能建设顺利。

**投资多点布局&新品持续孵化支持长期发展, 功能膜平台日益壮大!** 2021 公司窗膜营收增长 8.09%, 已在两款新能源车型中量产; OCA 光学胶已小规模量产交付; 公司将持续发力小尺寸光学膜, 推进国产替代。另外, 公司新品 MiniLED 用荧光膜已小批量试产, 匀光膜测试中, 测试通过后将填补国内空白。公司将基于核心涂布技术横向拓展新品, 持续推动功能性薄膜平台扩容。2021 年公司定增建设太阳能封装胶膜产线, 纵向布局强化光伏组件辅材竞争力。

**盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 营收 27.33/36.89/47.96 亿元; 归母净利润 2.50/4.02/5.65 亿元; 对应 PE16.6/10.3/7.3x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新兴显示技术渗透不及预期, 原材料成本波动风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,420	1,925	2,733	3,689	4,796
增长率 yoy (%)	29.6	35.5	42.0	35.0	30.0
归母净利润(百万元)	137	119	250	402	565
增长率 yoy (%)	111.5	-12.8	110.0	60.4	40.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.52	0.45	0.96	1.53	2.16
净资产收益率(%)	17.1	7.4	13.1	17.7	20.0
P/E(倍)	30.3	34.8	16.6	10.3	7.3
P/B(倍)	5.0	2.5	2.1	1.8	1.4

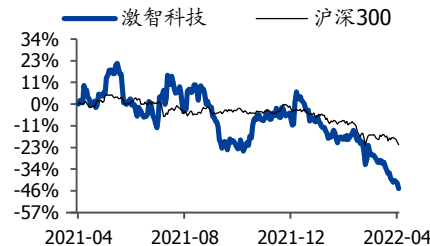
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 21 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	15.81
总市值(百万元)	4,143.61
总股本(百万股)	262.09
其中自由流通股(%)	67.95
30日日均成交量(百万股)	1.73

### 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

### 相关研究

- 《激智科技 (300566.SZ): 21Q2 淡季不淡, 新产品持续放量》2021-08-18
- 《激智科技 (300566.SZ): 上半年延续高增, 新业务加速成长》2021-07-14
- 《激智科技 (300566.SZ): 一季报收入超预期, 功能性薄膜平台加速壮大》2021-04-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1415	2420	2688	3091	3980
现金	344	1088	852	748	972
应收票据及应收账款	571	771	1134	1438	1906
其他应收款	15	14	27	28	44
预付账款	29	17	48	40	75
存货	286	438	534	746	892
其他流动资产	171	92	92	92	92
<b>非流动资产</b>	876	1088	1434	1781	2125
长期投资	95	79	68	58	47
固定资产	493	545	857	1181	1504
无形资产	94	144	148	154	163
其他非流动资产	194	320	361	388	411
<b>资产总计</b>	2292	3509	4122	4873	6104
<b>流动负债</b>	1290	1633	1990	2334	2987
短期借款	436	697	697	780	939
应付票据及应付账款	677	819	1190	1455	1928
其他流动负债	178	116	103	100	119
<b>非流动负债</b>	155	152	148	143	137
长期借款	70	70	66	61	55
其他非流动负债	85	82	82	82	82
<b>负债合计</b>	1445	1785	2137	2477	3124
少数股东权益	21	41	51	74	106
股本	155	262	262	262	262
资本公积	228	844	844	844	844
留存收益	436	540	773	1162	1714
归属母公司股东权益	825	1683	1934	2322	2874
<b>负债和股东权益</b>	2292	3509	4122	4873	6104

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	153	-3	233	314	629
净利润	145	128	260	424	597
折旧摊销	59	67	74	111	152
财务费用	36	39	22	35	58
投资损失	-12	-3	-5	-7	-5
营运资金变动	-90	-276	-118	-249	-174
其他经营现金流	15	41	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-77	-150	-415	-452	-491
资本支出	60	159	357	357	355
长期投资	-18	8	11	10	11
其他投资现金流	-35	17	-47	-85	-125
<b>筹资活动现金流</b>	-73	834	-55	-50	-73
短期借款	-199	262	0	0	0
长期借款	70	0	-4	-5	-6
普通股增加	0	107	0	0	0
资本公积增加	13	616	0	0	0
其他筹资现金流	43	-151	-51	-45	-68
<b>现金净增加额</b>	2	681	-236	-187	65

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1420	1925	2733	3689	4796
营业成本	1031	1506	2022	2662	3405
营业税金及附加	10	9	19	24	30
营业费用	31	34	83	104	118
管理费用	69	91	120	166	229
研发费用	105	123	200	266	339
财务费用	36	39	22	35	58
资产减值损失	-16	-20	0	0	0
其他收益	22	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	3	5	7	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	148	124	270	440	622
营业外收入	12	6	12	11	10
营业外支出	4	2	3	4	3
<b>利润总额</b>	157	128	279	448	629
所得税	12	0	19	24	31
<b>净利润</b>	145	128	260	424	597
少数股东损益	8	9	10	23	32
<b>归属母公司净利润</b>	137	119	250	402	565
EBITDA	237	210	369	582	809
EPS (元)	0.52	0.45	0.96	1.53	2.16

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.6	35.5	42.0	35.0	30.0
营业利润(%)	137.2	-16.2	117.3	62.8	41.2
归属于母公司净利润(%)	111.5	-12.8	110.0	60.4	40.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.4	21.8	26.0	27.9	29.0
净利率(%)	9.6	6.2	9.2	10.9	11.8
ROE(%)	17.1	7.4	13.1	17.7	20.0
ROIC(%)	11.5	5.5	9.9	13.7	15.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.1	50.9	51.9	50.8	51.2
净负债比率(%)	30.4	-11.6	0.1	7.8	4.0
流动比率	1.1	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.7	1.1	1.0	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.6	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.45	0.96	1.53	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	-0.01	0.89	1.20	2.40
每股净资产(最新摊薄)	3.15	6.42	7.38	8.86	10.97
<b>估值比率</b>					
P/E	30.3	34.8	16.6	10.3	7.3
P/B	5.0	2.5	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	18.7	19.0	11.4	7.6	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 21 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：021-38124100

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