

投资评级 优于大市 维持

至暗时刻已过, 看好 23 年汽车涂料放量, 消费电子回暖

股票数据

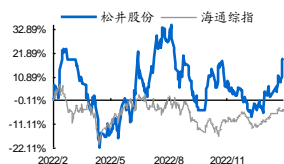
02月10日收盘价(元)	109.45
52周股价波动(元)	70.00-125.48
总股本/流通A股(百万股)	80/35
总市值/流通市值(百万元)	8735/3841

相关研究

《消费电子涂料营收保持稳定, 乘用车市场开拓进展顺利》2022.10.29

《公司动力电池绝缘涂层技术通过阶段性测试》2022.09.01

《加码研发投入, 支撑业绩增长》2022.08.06

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	26.7	20.3	10.4
相对涨幅 (%)	24.4	17.6	-1.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@haitong.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021)23154143

Email: zjj10419@haitong.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021)23154505

Email: hx11853@haitong.com

证书: S0850519080001

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

联系人: 张海榕

Tel: (021)23219635

Email: zhr14674@haitong.com

证书: S0850122070051

投资要点:

- 公司发布 2022 年业绩快报。**2022 年, 公司实现营业收入 5.08 亿元, 同比下降 0.05%; 实现归母净利润 8187.81 万元, 同比下降 15.93%。单季度看 2022Q4, 公司实现营业收入 1.20 亿元, 同比-14.71%, 环比-13.95%; 实现归母净利润 1794 万元, 同比-29.87%, 环比-28.82%。由于公司持续对创新项目、组织升级、新业务布局等进行战略性投入, 研发费用、管理费用分别同比增长 26.88%、22.78%。
- 汽车涂料大幅放量。**2022 年, 公司在乘用车领域业务拓展成效显著, 产品先后在比亚迪、蔚来、北美 T 公司、理想、吉利、广汽、上汽通用五菱、柳汽、长城、丰田等指定车型上应用。2022Q1-Q4, 公司在汽车领域营收分别为 1143.36、1733.03、2160.30、2527.68 万元, 放量趋势明显。2022 年全年, 公司在汽车领域实现营收 7564.37 万元, 同比增长 236.76%。
- 消费电子承压, 23 年有望回暖。**2022 年, 受下游高端消费电子需求疲软影响, 公司在消费电子领域实现营收 4.27 亿元, 同比下降 11.22%。其中手机及相关配件业务、笔记本电脑及相关配件业务、智能家电业务收入分别同比下降 22.47%、13.38%、0.15%。根据半导体产业纵横微信公众号, 2023 年二、三季度消费电子行业可能复苏, 公司消费电子业务有望受益。
- 索尼、苹果将发售最新 VR/MR。公司可穿戴设备业务有望受益。**2022 年, 公司可穿戴设备业务依然保持较快增速, 收入同比增长 33.11%。根据中国经济网, 2023 年索尼和苹果将发售最新 VR/MR 设备, 拉动 VR/AR 全球出货量高速增长。中国经济网援引 IDC 预测, 2023 年全球 AR/VR 设备出货量同比增长 31.5%; 中国经济网援引洛图科技(RUNTO)预测, XR 中的 VR 设备将在 2023 年将突破千万规模, 达到 1270 万台, 同比 2022 年增长 40%。我们预计, 受益于 2023 年 VR/AR 全球出货量高速增长, 公司可穿戴涂料设备业务营收将有较大幅度提升。
- 投资建议。**公司在建产能预计于 2024 年中集中释放, 产能扩张带来持续业绩增长。我们预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 1.04、1.89、2.45 元。按照 2022 年 BPS 15.50 元及 8.0-9.0 倍 PB, 给予合理价值区间 124.00-139.50 元, 维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**项目建设进展不及预期; 产品价格大幅波动。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	435	508	508	791	1053
(+/-)YoY(%)	-4.4%	16.9%	-0.1%	55.6%	33.2%
净利润(百万元)	87	97	83	151	196
(+/-)YoY(%)	-6.1%	11.7%	-14.9%	82.3%	29.5%
全面摊薄 EPS(元)	1.09	1.22	1.04	1.89	2.45
毛利率(%)	50.5%	48.8%	50.8%	51.1%	50.6%
净资产收益率(%)	8.0%	8.2%	6.7%	10.9%	12.4%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB(倍)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022
688357.SH	建龙微纳	64.80	4.75	3.14	5.02	22.95	34.75	21.72	4.39
688019.SH	安集科技	149.78	2.35	3.70	5.47	85.31	54.19	36.68	10.63
688268.SH	华特气体	98.41	1.08	1.79	2.39	75.90	45.77	34.19	6.41
	平均		2.73	2.87	4.29	61.39	44.90	30.87	7.14

注：收盘价为 2023 年 2 月 10 日价格，EPS 为 wind 一致预期
资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	508	508	791	1053
每股收益	1.22	1.04	1.89	2.45	营业成本	260	250	387	520
每股净资产	14.87	15.50	17.39	19.84	毛利率%	48.8%	50.8%	51.1%	50.6%
每股经营现金流	0.72	1.80	-1.46	3.21	营业税金及附加	6	4	6	8
每股股利	0.37	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	55	61	87	116
P/E	89.69	105.46	57.85	44.66	营业费用率%	10.8%	12.0%	11.0%	11.0%
P/B	7.36	7.06	6.29	5.52	管理费用	42	51	71	95
P/S	17.14	17.20	11.05	8.29	管理费用率%	8.2%	10.0%	9.0%	9.0%
EV/EBITDA	87.23	86.30	51.19	40.26	EBIT	88	79	148	193
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-5	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	48.8%	50.8%	51.1%	50.6%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	19.2%	16.3%	19.1%	18.6%	投资收益	11	5	8	11
净资产收益率	8.2%	6.7%	10.9%	12.4%	营业利润	104	84	156	203
资产回报率	7.2%	5.9%	9.0%	10.3%	营业外收支	5	3	3	3
投资回报率	6.5%	5.9%	10.0%	11.4%	利润总额	109	87	159	206
盈利增长 (%)					EBITDA	104	95	166	207
营业收入增长率	16.9%	-0.1%	55.6%	33.2%	所得税	12	5	9	11
EBIT 增长率	-1.9%	-10.9%	88.5%	30.0%	有效所得税率%	11.3%	5.5%	5.5%	5.5%
净利润增长率	11.7%	-14.9%	82.3%	29.5%	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	97	83	151	196
资产负债率	10.8%	11.0%	16.4%	15.6%	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动比率	7.62	6.28	3.73	3.91	货币资金	617	544	244	409
速动比率	6.98	5.89	3.19	3.49	应收账款及应收票据	257	245	537	505
现金比率	4.73	3.89	0.94	1.46	存货	65	40	122	95
经营效率指标					其它流动资产	57	49	70	88
应收账款周转天数	151.52	150.00	150.00	150.00	流动资产合计	995	878	972	1096
存货周转天数	73.38	75.00	75.00	75.00	长期股权投资	20	20	20	20
总资产周转率	0.39	0.37	0.51	0.59	固定资产	119	264	423	548
固定资产周转率	4.58	2.65	2.30	2.17	在建工程	122	151	165	128
					无形资产	35	39	43	47
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	非流动资产合计	349	528	705	796
净利润	97	83	151	196	资产总计	1344	1406	1677	1893
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	短期借款	0	0	0	0
非现金支出	18	16	18	14	应付票据及应付账款	102	113	220	228
非经营收益	-10	-8	-11	-14	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	-47	53	-274	61	其它流动负债	28	27	40	53
经营活动现金流	57	144	-116	257	流动负债合计	131	140	260	281
资产	-107	-192	-192	-102	长期借款	0	0	0	0
投资	139	0	0	0	其它长期负债	15	15	15	15
其他	8	5	8	11	非流动负债合计	15	15	15	15
投资活动现金流	40	-187	-184	-91	负债总计	146	155	275	296
债权募资	0	0	0	0	实收资本	80	80	80	80
股权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1184	1237	1388	1584
其他	-28	-29	0	0	少数股东权益	15	14	14	13
融资活动现金流	-28	-29	0	0	负债和所有者权益合计	1344	1406	1677	1893
现金净流量	68	-73	-300	165					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 02 月 10 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,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,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,百傲化学,七彩化学,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,兴化股份,和邦生物,广汇能源,安道麦 A,永东股份,华润材料,中国石化,元利科技,新凤鸣,三维股份,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,新安股份,华锦股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。