

亚世光电 (002952) 2022年三季度报点评

电子纸呈现高景气, 推动业绩持续高增

2022年10月27日

【投资要点】

- ◆ **电子纸业务带来强劲动能, 推动业绩大幅上涨。**2022Q1-3 公司实现营收 6.26 亿元, 同比增长 47.85%; 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比增长 129.16%; 扣非后实现归母净利润 0.81 亿元, 同比大涨 288.18%。按单季度来看, Q3 实现营收 2.33 亿元, 同比增长 39.42%, 环比上涨 2.21%; 实现扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 338.83%, 受季度产品出货结构波动, 环比持平。
- ◆ **利润水平稳步提高, 持续加大研发力度。**2022Q1-3 公司毛利率水平为 19.79%, 同比上涨 5.20pct。从费用端来看, 受主营业务集中在海外带来的汇兑损益影响, 三费支出持续改善, 合计-0.40%, 同比下降 4.92pct。公司持续加大研发投入, 前三季度研发费用合计 0.25 亿元, 因为新增了电子纸显示模组的研发项目, 较去年同比增加 69.31%。
- ◆ **未来电子纸业务有望实现翻倍增长。**公司电子纸业务主要来源于子公司奇新光电, 在产能扩张方面有充足的资金保障。目前, 公司正不断加大市场开拓力度, 增加电子纸模组业务在技术、研发、管理方面的投入, 同步提高产能及生产良率。根据公司在投资者互动平台上的答复显示, 当前公司电子纸生产线共计 10 条, 未来计划将达到 20 条生产线, 实现翻倍增长。公司产品应用广泛, 涵盖工控仪表、通讯终端、医疗器械、白色家电、汽车显示、金融器具、智慧零售、智慧公交和智慧办公等领域, 业务主要以出口为主, 下游客户覆盖欧美、日韩等 20 多个国家和地区, 是三星、欧姆龙及 GIGASET 等众多国际知名企业供应商。
- ◆ **电子纸产业增速喜人, 终端应用日趋丰富。**全球电子纸产业伴随数字化、ESG 可持续发展趋势而高涨, 基于电子纸省电、低碳的优势, 使电子纸平板、电子货架标签、电子笔记本等产品快速渗透至消费和商用市场。根据 ePaper Insight 最新预测数据显示, 2022 年全球电子纸整机市场规模将近 60 亿美元, 同比增长约 41%, 未来几年全球电子纸产业整机市场规模依旧保持高速增长, 至 2025 年全球电子纸整机市场规模将有望超 110 亿美元。而从公司中报披露的数据来看, 电子纸业务的占比已经趋近 20%, 在细分赛道内已经具备一定的先发优势, 看好公司未来持续放量。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 夏嘉鑫

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	3645.06
流通市值 (百万元)	2897.47
52 周最高/最低 (元)	22.30/9.63
52 周最高/最低 (PE)	72.75/30.31
52 周最高/最低 (PB)	4.37/2.00
52 周涨幅 (%)	81.64
52 周换手率 (%)	844.32

相关研究

《22H1 业绩高速增长, 电子纸业务成长空间广阔》

2022.09.28

【投资建议】

- ◆ 公司努力深耕液晶显示器件和电子纸模组产品的细分应用市场，在继续保持“小批量、多品种、定制化”竞争优势的同时，积极打造大宗订单的成本优势，深度参与客户产品的研发设计，紧跟市场变化及需求，积极开展前沿技术的研发，为客户提供一站式全方位的设计、生产服务。目前公司在手订单充裕，因此我们小幅上调公司 2022/2023/2024 年的营业收入至 8.56/10.73/12.87 亿元，受益于公司海外业务占比较高且短期汇率波动带来正面影响，我们上调公司归母净利润至 1.20/1.54/2.01 亿元，EPS 分别为 0.73/0.94/1.23 元，对应 PE 分别为 28/22/17 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	610.42	855.50	1072.68	1286.82
增长率(%)	31.47%	40.15%	25.39%	19.96%
EBITDA（百万元）	45.72	132.81	180.30	228.19
归母净利润（百万元）	45.98	120.07	153.78	201.37
增长率(%)	-46.70%	161.14%	28.08%	30.94%
EPS(元/股)	0.28	0.73	0.94	1.23
市盈率（P/E）	47.39	28.18	22.00	16.80
市净率（P/B）	2.62	3.73	3.19	2.68
EV/EBITDA	45.49	24.49	16.80	12.73

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 下游市场需求不及预期；
- ◆ 募投项目实施进展不及预期；
- ◆ 汇率波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	886.52	977.76	1144.41	1353.80
货币资金	101.19	131.37	355.68	479.56
应收及预付	209.67	235.71	222.46	270.44
存货	227.16	301.71	257.35	295.08
其他流动资产	348.50	308.97	308.92	308.72
非流动资产	165.96	187.63	206.18	228.43
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	68.16	92.12	113.58	134.20
在建工程	66.50	65.28	62.78	64.82
无形资产	15.66	15.25	14.84	14.43
其他长期资产	15.64	14.98	14.98	14.98
资产总计	1052.48	1165.39	1350.59	1582.23
流动负债	195.00	234.96	266.38	296.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	149.27	179.85	202.13	222.37
其他流动负债	45.73	55.11	64.26	74.28
非流动负债	24.18	24.18	24.18	24.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	24.18	24.18	24.18	24.18
负债合计	219.18	259.14	290.56	320.83
实收资本	164.34	162.56	162.56	162.56
资本公积	363.50	344.45	344.45	344.45
留存收益	305.47	399.24	553.02	754.39
归属母公司股东权益	833.30	906.25	1060.04	1261.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1052.48	1165.39	1350.59	1582.23

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	610.42	855.50	1072.68	1286.82
营业成本	522.76	680.95	840.54	997.52
税金及附加	2.51	3.42	4.29	5.15
销售费用	11.58	13.26	16.09	19.30
管理费用	12.48	14.54	17.16	19.30
研发费用	22.02	30.80	37.54	43.75
财务费用	5.12	-3.00	11.09	9.36
资产减值损失	-1.29	-0.76	-0.54	-1.21
公允价值变动收益	3.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.16	17.11	21.45	25.74
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	2.39	5.99	6.97	7.72
营业利润	52.55	136.44	172.79	223.74
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.41	0.00	0.00	0.00
利润总额	52.14	136.44	172.79	223.74
所得税	6.16	16.37	19.01	22.37
净利润	45.98	120.07	153.78	201.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	45.98	120.07	153.78	201.37
EBITDA	45.72	132.81	180.30	228.19

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-134.89	92.16	236.66	138.16
净利润	45.98	120.07	153.78	201.37
折旧摊销	8.08	12.86	15.22	17.73
营运资金变动	-177.45	-25.88	87.49	-57.39
其它	-11.50	-14.89	-19.82	-23.55
投资活动现金流	125.43	-14.84	-12.32	-14.25
资本支出	-57.33	-35.19	-33.77	-39.99
投资变动	159.16	2.58	0.00	0.00
其他	23.59	17.77	21.45	25.74
筹资活动现金流	-31.60	-47.15	-0.03	-0.03
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-20.82	0.00	0.00
其他	-31.60	-26.33	-0.03	-0.03
现金净增加额	-46.43	30.17	224.31	123.88
期初现金余额	145.81	99.38	129.55	353.87
期末现金余额	99.38	129.55	353.87	477.74

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	31.47%	40.15%	25.39%	19.96%
营业利润增长	-41.98%	159.64%	26.64%	29.49%
归属母公司净利润增长	-46.70%	161.14%	28.08%	30.94%
获利能力 (%)				
毛利率	14.36%	20.40%	21.64%	22.48%
净利率	7.53%	14.03%	14.34%	15.65%
ROE	5.52%	13.25%	14.51%	15.96%
ROIC	3.98%	11.64%	13.85%	15.01%
偿债能力				
资产负债率 (%)	20.82%	22.24%	21.51%	20.28%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.55	4.16	4.30	4.56
速动比率	1.27	1.41	1.99	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.73	0.79	0.81
应收账款周转率	4.66	4.81	6.88	6.88
存货周转率	2.69	2.84	4.17	4.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.73	0.94	1.23
每股经营现金流	-0.82	0.56	1.44	0.84
每股净资产	5.07	5.51	6.45	7.68
估值比率				
P/E	47.39	28.18	22.00	16.80
P/B	2.62	3.73	3.19	2.68
EV/EBITDA	45.49	24.49	16.80	12.73

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。