

天禄科技 (301045) 动态点评

# 中大尺寸导光板领导者，拓展TAC膜打造第二成长曲线

2023 年 05 月 26 日

## 【事项】

- ◆ 为进一步整合资源、优化配置，拓宽苏州天禄科技股份有限公司（以下简称“公司”）业务范围，增强公司盈利能力，公司与中新苏滁高新技术产业开发区管理委员会、中新苏滁（滁州）开发有限公司签订了《投资协议书》及《补充协议书》，通过子公司安徽吉光新材料有限公司建设投资高分子新材料项目，项目总投资 24 亿元，其中一期投资 9 亿元，二期投资 15 亿元。

## 【评论】

- ◆ **中大尺寸导光板领军企业，产品广泛应用全球头部客户。**公司作为国内最早从事导光板研发、生产的企业之一，经过十余载快速发展及技术积累，已成长为国内本土中大尺寸导光板领域的领军企业。公司产品在台式显示器、笔记本电脑、平板电脑、高端灯具以及液晶电视等领域得到广泛应用，终端客户包括在惠普、戴尔、微软、三星、LG、华为、小米、夏普、创维、联想、Acuity 等中外知名品牌。
- ◆ **深耕技术深水区，新产品实现成功推广认证。**公司在显示面板领域勇于开拓，投资建设光学板材项目，预计将在 2023 年上半年实现投产，为主营产品导光板提供原材料，实现原材料稳定供应，降低综合成本，垂直整合完善产业链布局。新技术方面，公司成功研发棱镜型网点技术，应用于中大尺寸导光板产品，并在 2022 年成功实现量产，预计 2023 年新品带来的收入将持续高速增长，公司技术优势明显，棱镜型网点技术可以使得在不增加能耗的前提下将显示面板亮度提升 5-12%。随着此项技术工艺逐渐成熟，公司拉开了与竞争对手的技术差距，高端产品市场份额持续提升。
- ◆ **拓展 TAC 膜，打造全新成长曲线，助力面板产业链国产化。**本次投资基于公司整体战略发展和业务规划需要，公司通过设立的子公司安徽吉光新材料开展三醋酸纤维素膜（TAC 膜，包括基膜、功能膜、位相差膜等）等高分子新材料的研发、生产以及销售业务。TAC 膜主要应用于显示行业，在显示面板中用于偏光片的保护和光学特性调节。公司在 2022 年持续对相关技术、设备、工艺和市场进行调研，并形成了相关技术储备。通过拓展 TAC 膜业务，在实现公司进一步资源整合、配置优化，实现长期发展战略目标的同时，也将有助于打破 TAC 膜长期海外垄断，完善国产面板产业链，助力国内面板产业做大做强。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

## 东方财富证券研究所

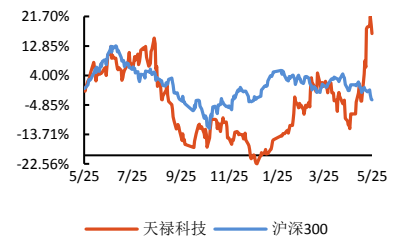
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

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）	2522.12
流通市值（百万元）	1262.76
52 周最高/最低（元）	26.59/16.06
52 周最高/最低（PE）	235.75/22.91
52 周最高/最低（PB）	3.08/2.01
52 周涨幅（%）	16.60
52 周换手率（%）	412.41

## 相关研究

### 【投资建议】

- ◆ 公司深耕面板产业，已成为中大尺寸导光板领导企业。在导光板领域，公司一方面积极通过垂直整合，投资光学板材项目实现原材料自供，降低综合成本，另一方面，公司已成功研发棱镜型网点技术，有效提升产品体验，高端市场份额持续提升。公司积极打造全新成长曲线，通过设立子公司安徽吉光拓展 TAC 膜业务，目前公司已形成了相关技术储备。通过拓展 TAC 膜业务将在实现公司长期发展战略目标的同时，助力面板产业链核心环节实现国产化。预计公司 2023-2025 年营收分别为 6.88/8.22/12.50 亿元，归母净利润分别为 0.44/0.67/1.94 亿元，EPS 分别为 0.43/0.65/1.88 元/股，对应当前 PE 分别为 57/37/13 倍，给予“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	653.00	688.46	822.23	1250.11
增长率 (%)	-26.62%	5.43%	19.43%	52.04%
EBITDA (百万元)	47.13	49.01	81.81	266.03
归属母公司净利润 (百万元)	27.25	43.84	67.17	193.86
增长率 (%)	-70.49%	60.90%	53.22%	188.59%
EPS (元/股)	0.26	0.43	0.65	1.88
市盈率 (P/E)	61.47	57.53	37.55	13.01
市净率 (P/B)	1.96	2.80	2.61	2.17
EV/EBITDA	30.59	49.29	30.25	11.48

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 【风险提示】

下游需求不及预期  
 扩产进度低于预期  
 市场竞争加剧

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。