

2023年04月06日

拟收购 G2 Touch，触控芯片布局再下一城

探路者(300005)

评级:	增持	股票代码:	300005
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	10.4/6.2
目标价格:		总市值(亿)	71.23
最新收盘价:	8.06	自由流通市值(亿)	71.23
		自由流通股数(百万)	883.70

事件概述

3月31日公司公告拟以自有资金3,852.02万美元收购G2 Touch Co., LTD. 72.79%股权。G2 Touch 22年收入和净利分别为0.89/0.16亿元、现金为1.66亿元，21年收入和净利分别为2.72/0.94亿元，收购对应21/22PE分别为4/23X。

分析判断:

公司已形成了“户外业务+芯片业务”双主业运营的产业格局，公司芯片业务的定位是致力于成为高品质显示领域的IC领军者：21年9月公司收购北京芯能60%股权、此次进一步收购G2 Touch，显示芯片领域布局日渐清晰。公司此前已布局Mini/Micro LED显示驱动芯片业务，此次收购G2则将在OLED显示芯片进一步延伸、并有望实现客户协同，本次收购后G2Touch的产品如果能快速打入北京芯能在亚太地区已经开拓的重要客户、借助国内庞大的市场规模、更完整的产业链，将对其形成规模效应提供重要催化剂。

G2 Touch是一家采用Fabless模式，为客户提供LCD、OLED显示屏触控解决方案的芯片设计公司，其芯片产品主要应用于笔记本电脑显示屏、车载显示屏、手机、平板等产品中。公司核心团队主要来自于三星、LG等，产品主要涉及LCD触控IC、OLED触控IC及电池保护IC等产品，触控IC产品主要采用On-Cell单层技术，客户包括戴尔、惠普等；其单层On-Cell解决方案在7寸以上的触控笔记本电脑、平板等细分领域有着边缘一致性强、精度高等优势。22年公司收入和净利下滑，我们分析主要由于消费电子行业需求疲弱，叠加行业去库存。

投资建议

我们分析，(1)从主业来看，公司自年初以来跟随市场复苏，公司去年聘请新代言人刘昊然之后，产品上新速度加快；(2)从显示芯片业务来看，笔记本电脑Q1已有所复苏，预计消费电子行业将于下半年复苏，收购G2 Touch有望补齐产品线、并与芯能形成协同；G2 Touch OLED车载产品已在2023年美国拉斯维加斯消费电子展展出。

维持22/23/24年收入13.95/17.84/22.87亿元、归母净利0.60/1.21/2.10亿元的预测，对应EPS 0.07/0.14/0.24元，2023年4月6日收盘价8.06元对应PE分别为105/52/30X，维持“增持”评级。根据公司公告，截至2023年3月27日，公司已完成回购、金额约5000万元，价格为6.79-8.03元。

风险提示

并购整合低于预期风险；存货高企风险；系统性风险；

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	912	1,243	1,395	1,784	2,287
YoY (%)	-39.6%	36.2%	12.3%	27.9%	28.2%
归母净利润(百万元)	-275	54	60	121	210

YoY (%)	-343.1%	119.8%	10.5%	100.7%	73.6%
毛利率 (%)	34.0%	40.4%	35.2%	38.2%	38.2%
每股收益 (元)	-0.31	0.06	0.07	0.14	0.24
ROE	-13.0%	2.5%	2.7%	5.2%	8.2%
市盈率	-26.68	134.67	105.23	52.42	30.19

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,243	1,395	1,784	2,287	净利润	53.8	59.9	119.7	207.7
YoY (%)	36.2%	12.3%	27.9%	28.2%	折旧和摊销	44.9	0.3	0.3	0.4
营业成本	741	904	1,102	1,412	营运资金变动	-73.8	259.4	-67.2	-83.4
营业税金及附加	7	7	10	11	经营活动现金流	31.5	347.8	83.0	155.0
销售费用	311	279	360	416	资本开支	-20.9	62.1	61.8	48.3
管理费用	98	100	128	147	投资	4.5	-211.2	-275.2	-262.3
财务费用	-5	-14	-15	-15	投资活动现金流	7.6	-147.8	-212.5	-211.7
资产减值损失	-28	-30	-31	-33	股权募资	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	31	1	1	2	债务募资	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	70	73	146	253	筹资活动现金流	-29.0	0.0	0.0	0.0
营业外收支	2	0	0	0	现金净流量	10.1	200.1	-129.5	-56.7
利润总额	72	73	146	253					
所得税	18	12	25	43	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	54	60	121	210	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	54	60	121	210	营业收入增长率	36.2%	12.3%	27.9%	28.2%
YoY (%)	119.8%	10.5%	100.7%	73.6%	净利润增长率	119.8%	10.5%	100.7%	73.6%
每股收益	0.06	0.07	0.14	0.24	盈利能力 (%)				
					毛利率	40.4%	35.2%	38.2%	38.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利润率	4.3%	4.3%	6.8%	9.2%
货币资金	565	765	636	579	总资产收益率 ROA	2.2%	2.4%	4.4%	6.9%
预付款项	12	32	36	44	净资产收益率 ROE	2.5%	2.7%	5.2%	8.2%
存货	277	334	392	484	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,226	1,037	1,345	1,650	流动比率	6.57	7.77	7.25	6.70
流动资产合计	2,079	2,168	2,410	2,757	速动比率	5.66	6.48	6.00	5.48
长期股权投资	58	58	58	58	现金比率	1.79	2.82	2.08	1.68
固定资产	182	119	55	5	资产负债率	14.2%	12.7%	14.1%	15.7%
无形资产	8	9	11	12	经营效率 (%)				
非流动资产合计	446	384	321	273	总资产周转率	0.49	0.55	0.65	0.75
资产合计	2,525	2,552	2,731	3,029	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.06	0.07	0.14	0.24
应付账款及票据	177	161	196	251	每股净资产	2.45	2.52	2.65	2.89
其他流动负债	139	122	147	182	每股经营现金流	0.04	0.39	0.10	0.18
流动负债合计	317	283	343	434	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	41	41	41	41	PE	134.67	105.23	52.42	30.19
非流动负债合计	41	41	41	41	PB	4.05	2.85	2.70	2.48
负债合计	358	325	384	475					
股本	884	884	884	884					
少数股东权益	5	5	5	5					
股东权益合计	2,167	2,227	2,347	2,554					
负债和股东权益合计	2,525	2,552	2,731	3,029					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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