

## 信濠光电 (301051.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 股权激励聚焦中长线发展，关注公司新客户及新业务进展

公司 29 号发布上市以来首次股权激励，拟授予的限制性股票 320 万股，约占公司股本总额的 4.00%，其中首次授予股票 256 万股，预留 64 万股。首次授予对象为 189 名中高层管理及核心技术（业务）骨干人员。此前公司亦公告 22 年报及 23Q1 季报。结合公司近期发展情况，我们更新公司观点如下：

- 上市以来首次五年期股权激励，有利于激励管理层积极性，聚焦于长线发展。公司股权激励拟授予的限制性股票 320 万股，约占公司股本总额的 4.00%，其中首次授予股票 256 万股，预留 64 万股。经测算，100%授予条件对应 2023-2027 年收入分别为 17.2/21.5/35.0/60.0/80.0 亿元，增速约为 8%/25%/63%/71%/33%。预计首次授予股权激励需摊销的总费用为 1.04 亿，23-28 年费用分别为 0.11/0.20/0.21/0.21/0.22/0.09 亿。我们认为本次激励原因为：公司近年为开拓欧美大客户引入大量核心人才，今年将是业务突破性拓展的关键之年，且公司亦或将在其他高景气赛道布局。此次股权激励方案为五年期激励方案，有助于公司管理层聚焦于公司长远发展，巩固团队稳定性，后期的高速增长目标亦激发团队创造力，有助于公司提升市场竞争力。
- 22 年业绩亏损主因消费端需求低迷，行业竞争加剧，收入及毛利率大幅下滑。公司 22 年收入 15.91 亿同比-15.2%，归母净利润-1.53 亿同比-197.8%，扣非归母净利-1.91 亿同比-245.8%，毛利率 5.46%同比-18.87pcts，净利率-11.67%同比-19.91pcts。经测算，22Q4 收入 4.31 亿同比-14.5%环比+6.1%，归母净利润-4240 万，扣非归母净利-5074 万，毛利率 9.84%同比-4.08pcts 环比+9.08pcts，净利率-11.02%同比-12.44pcts 环比+5.88pcts。公司 22 年业绩大幅下滑出现亏损主因：1) 消费终端需求下滑，行业竞争加剧，产品单价下滑较多（经测算，玻璃盖板均价同比下降近 20%至 5.6 元/片），收入及毛利率下滑为亏损的主因；2) 募投项目及立濠光电项目未完全达产，产生较多的人工、折旧、摊销成本及费用；3) 部分租赁厂房搬迁亦产生费用损失。
- 23Q1 下游需求仍弱，公司积极优化内部资源，亏损收窄，毛利率有所改善。23Q1 收入 2.95 亿同比-12.8%环比-31.6%，归母净利润-960 万，去年同期净利润 800 万，环比亏损大幅收窄（22Q4 亏损 4240 万）；扣非归母净利-1917 万，22Q1 亏损 646 万，22Q4 亏损 5074 万。毛利率 10.27%同比+0.76pct 环比+0.42pct，净利率-3.86%同比-3.24pcts 环比+7.16pcts。Q1 营收下滑主因下游需求持续低迷，而亏损在逐步收窄，毛利率同环比均呈现好转迹象，显示出公司在积极提升内部经营管理能力，我们认为跟本届经营管理层对公司整个流程的改造、业务的优化，供应链的梳理等不无关系。
- 展望明年，公司对内加强资源整合优化，对外与立讯携手积极开拓欧美大客户，有望打开新增长空间。在传统安卓玻璃盖板业务领域，公司持续整合现有客户及产能资源，积极提升市场份额及自身良效率，进一步提高自动化以及供应链管理的能力，以期改善盈利能力；在新客户新业务领域，公司携手立讯旗下立铠，积极开拓欧美大客户玻璃盖板业务，双方互补协同优势明显。在公司过去一年对生产工艺、流程自动化的持续优化下，公司有望于今年在大客户方面形成突破、明年导入新品订单，迎来新的增量空间。

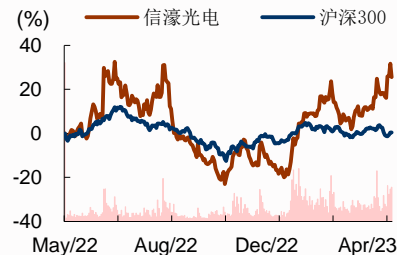
TMT 及中小盘/电子  
当前股价：73.9 元

## 基础数据

总股本 (万股)	8000
已上市流通股 (万股)	4204
总市值 (亿元)	59
流通市值 (亿元)	31
每股净资产 (MRQ)	32.2
ROE (TTM)	-6.6
资产负债率	40.9%
主要股东	王雅媛
主要股东持股比例	22.5%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	22	60	36
相对表现	21	46	34



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《信濠光电 (301051) —携手立铠开拓欧美大客户，打开长线成长空间》2021-11-12
- 2、《信濠光电 (301051) —Q3 业绩受累于安卓调整，仍看好公司长线份额提升》2021-10-28
- 3、《信濠光电 (301051) —收购东莞骏达，产能快速扩充，客户资源加速整合》2021-09-22

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 研究助理

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司深耕玻璃盖板行业，技术、管理和良效率优秀，与立铠合资共同开拓欧美大客户，在立讯体系自动化赋能下，公司后续品类及客户扩张的成长逻辑清晰，有望跻身行业第一梯队，长线份额提升弹性可观。此外公司亦有望在其他高景气度赛道进行业务布局，为公司长线发展打开增量空间。我们最新预测公司 23-25 年收入为 17.2/21.5/35.0 亿元，归母净利润为 0.34/1.21/1.99 亿元，对应 EPS 为 0.43/1.51/2.49 元，对应 PE 为 173.8/48.9/29.7 倍。此次股权激励有望激发公司团队的积极性及创造力，利于团队的长期稳定，考虑公司当前规模、核心竞争力和未来长线发展空间，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：下游需求复苏低于预期；行业竞争加剧风险；客户及业务拓展进度不及预期；产品技术升级风险。**

**财务数据与估值**

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1877	1591	1719	2148	3502
同比增长	41%	-15%	8%	25%	63%
营业利润(百万元)	170	(243)	34	133	224
同比增长	-33%	-243%	-114%	294%	68%
归母净利润(百万元)	156	(152)	34	121	199
同比增长	-29%	-198%	-122%	255%	65%
每股收益(元)	1.95	-1.91	0.43	1.51	2.49
PE	37.9	-38.8	173.8	48.9	29.7
PB	2.1	2.3	2.3	2.2	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 正文目录

一、上市首次五年期股权激励，新届管理层聚焦公司长线发展.....	4
二、业绩阶段承压，关注中长线携手立讯拓展欧美大客户打开成长空间.....	5
三、投资建议.....	10

## 图表目录

图 1: 公司玻璃防护屏产品分类.....	5
图 2: 公司目前主要客户群.....	6
图 3: 公司发展历程.....	6
图 4: 全球和中国智能手机出货量及增速.....	6
图 5: 全球 PC 出货量及增速.....	6
图 6: 全球平板出货量及增速.....	7
图 7: 全球可穿戴设备出货量及增速.....	7
图 8: 公司 17-22 年营收规模及增速（百万元，%）.....	7
图 9: 公司 17-22 年归母净利润及增速（百万元，%）.....	7
图 10: 公司 17-22 年毛利率及净利率情况（%）.....	7
图 11: 公司玻璃盖板 ASP 变动情况.....	7
图 12: 公司季度营收规模及增速（百万元，%）.....	8
图 13: 公司季度归母净利润及增速（百万元，%）.....	8
图 14: 公司季度毛利率及净利率变化.....	8
图 15: 立濠光电科技（东莞）有限公司股权结构.....	9
图 16: 欧美大客户手机盖板市场格局演进趋势预判.....	10
图 17: 信濠光电历史 PE Band.....	10
图 18: 信濠光电历史 PB Band.....	10
表 1: 公司上市以来首次股权激励股份分配情况.....	4
表 2: 五年股权激励考核收入目标（亿元）.....	4
表 3: 首次授予股票的 23-28 年授予的限制性股票成本摊销情况（万元）.....	4
表 4: 公司第三届董事会非独立董事及核心管理层.....	5
附：财务预测表.....	11

## 一、上市首次五年期股权激励，新届管理层聚焦公司长线发展

公司于4月29日公告上市以来首次股权激励，拟总授予限制性股票320万股，约占公司股本总额的4.00%，其中首次授予股票256万股，预留64万股。首次授予股份面向公司中高层管理层189人，其中包含新一届董事长兼总经理白如敬先生、董事兼副总兼董秘周旋先生，副总吴轮地先生、刘晒金女士以及其他中高层管理人员及核心技术业务骨干185人；预留股份将为公司后续业务拓展及引进核心技术管理人才留下充足的空间。

表1：公司上市以来首次股权激励股份分配情况

激励对象	国籍	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
白如敬	中国	董事长、总经理	80.00	25.00%	1.00%
周旋	中国	董事、副总经理、董事会秘书	14.00	4.38%	0.18%
吴轮地	中国	副总经理	6.00	1.88%	0.08%
刘晒金	中国	副总经理	6.00	1.88%	0.08%
刘艺	中国	财务负责人	2.00	0.63%	0.03%
陈盈全	中国台湾	中层管理人员	1.60	0.50%	0.02%
其他中层管理人员及核心技术（业务）骨干（共计183人）			146.40	45.75%	1.83%
首次授予限制性股票数量合计			256.00	80.00%	3.20%
预留部分			64.00	20.00%	0.80%
合计			320.00	100.00%	4.00%

资料来源：公司公告，招商证券

根据公司股权激励草案的目标测算，100%授予条件对应2023-2027年收入分别为17.2/21.5/35.0/60.0/80.0亿元，增速约为8%/25%/63%/71%/33%。预计首次授予股权激励需摊销的总费用为1.04亿，23-28年费用分别为0.11/0.20/0.21/0.21/0.22/0.09亿。此次股权激励方案为五年期激励方案，这有助于公司新一届管理层聚焦于公司长远发展，同时巩固了团队的稳定性。而我们亦看到公司整体的发展呈现出加速增长态势，23年受行业整体需求低迷的影响，公司积极拓展新客户，提升老客户份额，以8%的增长为目标，而伴随着后续业务的拓展，如潜在欧美大客户的突破、与立讯业务的进一步协同，都为后期的高速增长奠定了基础。我们认为此五年期激励目标可进一步激发团队创造力和积极性，有助于公司未来持续提升市场竞争力。从激励费用的角度来看，首次授予的股权激励整体待摊销总费用约1.04亿，分六年分担，考虑到公司未来的业务发展以及潜在业绩提升空间，我们认为这对公司单年的财务压力较小。

表2：五年股权激励考核收入目标（亿元）

	2022基期	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
股权激励收入目标	15.91	17.18	21.48	35.00	59.66	79.55
同比增长（%）		8.0%	25.0%	63.0%	70.5%	33.3%

资料来源：公司公告，招商证券

表3：首次授予股票的23-28年授予的限制性股票成本摊销情况（万元）

授予的限制性股票数量（万股）	需摊销的总费用（万元）	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
256.00	10,425.27	1,145.89	1,994.42	2,060.86	2,124.39	2,180.87	918.83

资料来源：公司公告，招商证券

新一届董事会管理层展现出优秀的经营管理能力。公司22年底进行了第三届新董事会换届，公司同意提名白如敬先生、王雅媛女士、姚浩先生、周旋先生为公司第三届董事会非独立董事候选人，而第二届董事会非独立董事梁建先生、梁国豪先生在任期届满后将不再担任公司任何职务。其中白如敬先生，自1996年开始从事3C领域连接器相关的制

造和管理工作，在行业内具有丰富的生产管理经验；自 2008 年加入立讯精密工业股份有限公司，2013 年 8 月至 2018 年 5 月任立讯精密工业股份有限公司董事；2018 年 5 月至 2022 年 12 月任立讯精密工业股份有限公司策略采购中心副总；2022 年 12 月加入深圳市信濠光电科技股份有限公司。可以看出，白总是立讯体系内优秀的经营管理者，在生产制造自动化方面具有丰富的经验。我们相信白总及新届管理团队将有望在未来进一步提升公司整体的经营管理能力。

表 4: 公司第三届董事会非独立董事及核心管理层

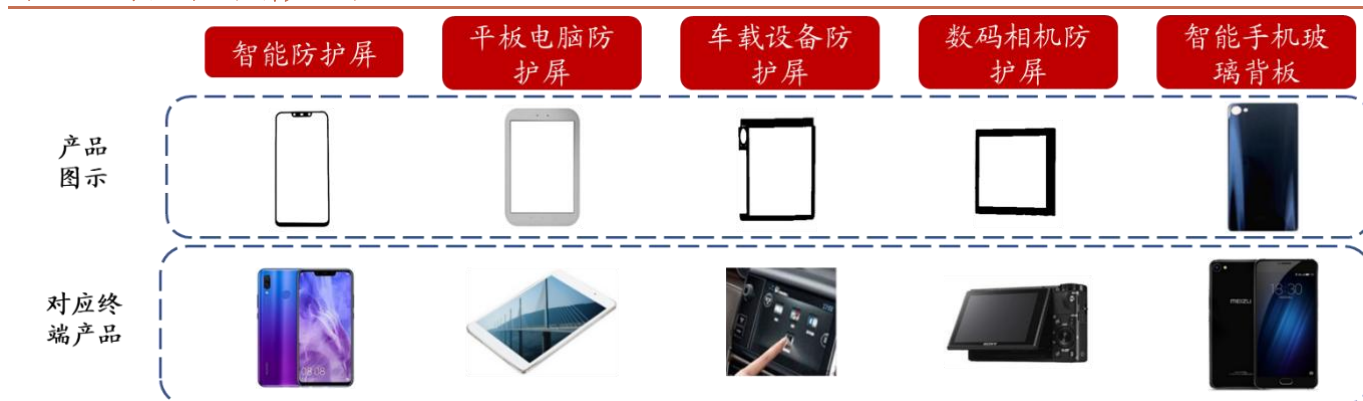
姓名	职务	就职经历
白如敬	董事长兼 总经理	自 1996 年开始从事 3C 领域连接器相关的制造和管理工作，在行业内具有丰富的生产管理经验；自 2008 年加入立讯精密工业股份有限公司，2013 年 8 月至 2018 年 5 月任立讯精密工业股份有限公司董事；2018 年 5 月至 2022 年 12 月任立讯精密工业股份有限公司策略采购中心副总；2022 年 12 月加入深圳市信濠光电科技股份有限公司。
王雅媛	董事	2016 年 6 月至今，在立讯精密工业股份有限公司副董事长办公室任职；2019 年 12 月至今任深圳市信濠光电科技股份有限公司董事。2023 年 1 月入职深圳市信濠光电科技股份有限公司。
姚浩	董事	1997 年 7 月至 2000 年 8 月任职于平安人寿保险公司；自 2002 年 7 月起先后任职于巨田证券，长江巴黎百富勤证券，中信证券；2017 年 1 月至 2017 年 9 月任职于深圳市凯信创业投资管理有限公司；2015 年 6 月至今任深圳市信濠光电科技股份有限公司董事，财务负责人，投资总监，董事长。
周旋	董事兼副 总兼董秘	2008 年 3 月至 2017 年 2 月历任立讯精密工业股份有限公司经管部副经理，人资处主管，行政处主管；2017 年 3 月至 2018 年 12 月任深圳华壹人力资源管理有限公司副总经理；2018 年 12 月至今历任深圳市信濠光电科技股份有限公司董事，财务负责人，董事会秘书，副总经理。
刘晒金	副总经理	2015 年 1 月至 2018 年 7 月任伯恩光学(深圳)有限公司生产厂长；2018 年 8 月至 2019 年 12 月任公司生产总监；2019 年 12 月至今任公司副总经理。
吴轮地	副总经理	2006 年 6 月至 2007 年 4 月任职富士康科技有限公司工艺工程师；2007 年 10 月至 2015 年 3 月任职信濠精密业务经理；2015 年 3 月至 2019 年 12 月任公司销售业务总监；2016 年 12 月至 2019 年 12 月任公司监事；2019 年 12 月至今任公司副总经理。

资料来源：公司公告，招商证券

## 二、业绩阶段承压，关注中长线携手立讯拓展欧美大客户打开成长空间

信濠光电是一家主要从事玻璃防护屏的研发、生产和销售的高新技术企业，是目前国内规模较大的专业玻璃防护屏供应商之一。公司成立于 2013 年，依托于专业的研发技术团队，多年专注于精密光学组件领域的研发和制造，积累了丰富的设计经验和生产技术，拥有多项自主技术和核心专利。公司定位于为客户提供高品质、差异化的光电产品和服务，主要产品有玻璃防护屏和触控显示产品，广泛应用于智能手机、平板电脑、车载设备、数码相机、智能医疗设备等终端品类。目前公司主要客户涵盖深天马、三星显示、华星光电、京东方、日本显示和信利光电等大型光电子器件制造商，产品终端客户主要有华为、荣耀、vivo、OPPO、小米、传音、三星等安卓品牌智能手机厂商。公司于 2021 年 8 月登陆创业板上市，并积极扩充产能以期进一步扩大公司在安卓玻璃盖板市场中的份额。同时公司于当年年底与立讯旗下的立铠精密合资成立“立濠光电科技(东莞)有限公司”，专注于拓展玻璃防护屏产品领域的欧美大客户，此次业务拓展布局有望打开公司中长线的业绩成长空间。

图 1: 公司玻璃防护屏产品分类



资料来源：公司官网，招商证券

图 2: 公司目前主要客户群



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 3: 公司发展历程



资料来源: 公司公告, 招商证券整理

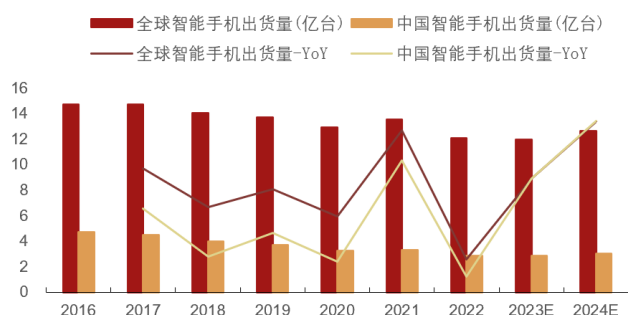
消费电子终端需求仍疲软, 库存持续去化, 静待经济复苏, 行业景气拐点确认。

1) **智能手机:** 据 IDC 数据, 2022 年全球/中国智能手机出货量约 12.1/2.9 亿部, 同比-11.3%/-13.2%, 其中全球市场创 2013 年以来的年度出货量最低值。展望今年, 虽然疫情带来的负面影响逐渐消退, 但通货膨胀和全球经济的不确定性使得消费需求复苏趋弱, IDC 最新预计 2023 年全球/中国智能手机市场出货量分别为 11.9/2.8 亿部, 皆同比下降 1.1%。目前, 安卓品牌尚未见到明显复苏信号, 仍需关注上半年安卓手机去库存、23Q2 安卓新机发布、618 促销节销量等情况。若全球经济逐渐好转, 今年下半年智能手机市场存在需求弱复苏的可能性, 反弹趋势或延伸到明年。IDC 预计, 2024 年全球/中国智能手机出货量将分别同比+5.9%/6.2%。

2) **PC/平板:** 20-21 年伴随疫情带来的远程教育办公需求激增, PC/平板迎来短期快速增长, 22 年随着全球通胀高企、国内疫情反复、下游需求疲软, PC/平板行业进入下行周期。目前行业总体去库存效果已逐步显现效果, 据 Digitimes Research 预估, 23Q2 笔电出货量环比有望增长 5%-10%, 拐点有望得到确认。

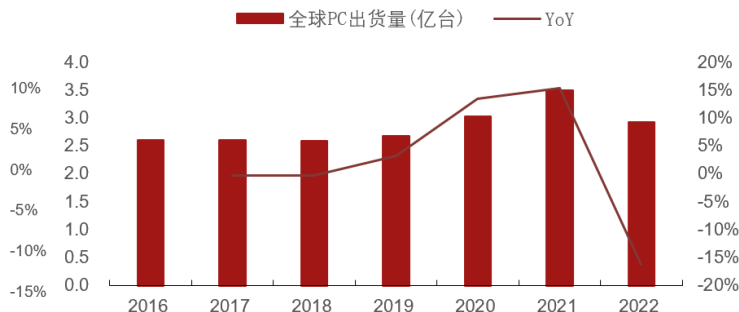
3) **可穿戴:** 受疫情反复、全球经济下行等因素影响, 除智能手表外的可穿戴设备需求呈现疲软。据 IDC, 2022 年全球可穿戴设备自 2013 年以来首次出现负成长。而伴随 AI 技术的发展, 未来有望逐步接入下游各个智能终端, 这将大幅提升用户对于目前各消费终端的交互以及使用体验, 有望形成供给侧的创新带动更大的潜在下游需求空间。

图 4: 全球和中国智能手机出货量及增速



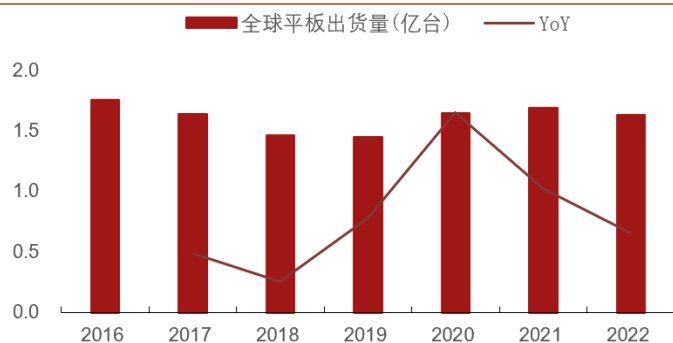
资料来源: IDC, 招商证券

图 5: 全球 PC 出货量及增速



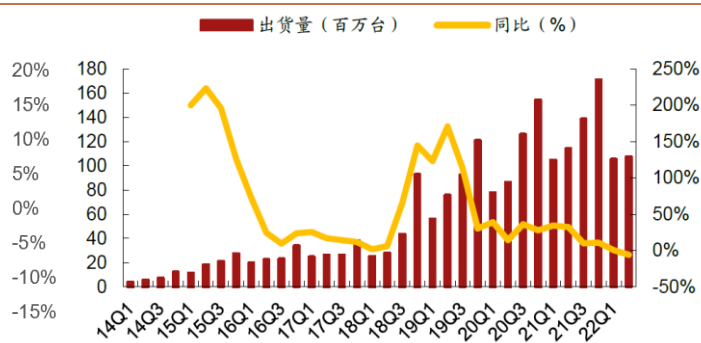
资料来源: IDC, 招商证券

图 6: 全球平板出货量及增速



资料来源: IDC, 招商证券

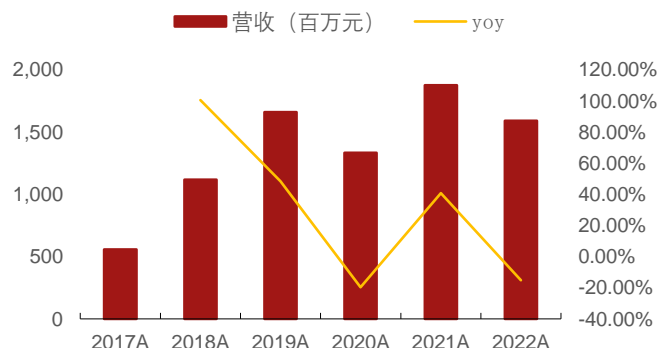
图 7: 全球可穿戴设备出货量及增速



资料来源: IDC, 招商证券

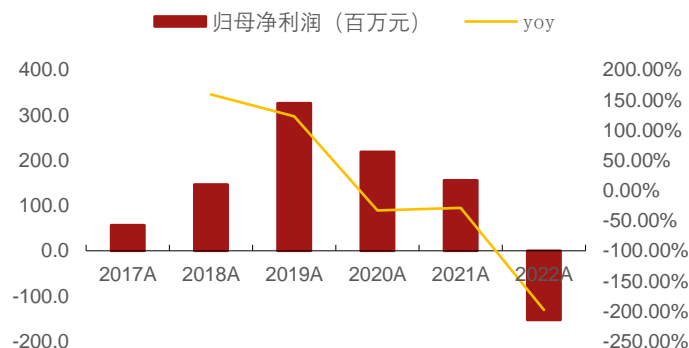
22 年公司业绩亏损主因消费端需求低迷, 行业竞争加剧, 收入及毛利率大幅下滑。公司 22 年收入 15.91 亿同比-15.2%, 归母净利润-1.53 亿同比-197.8%, 扣非归母净利-1.91 亿同比-245.8%, 毛利率 5.46% 同比-18.87pcts, 净利率-11.67% 同比-19.91pcts。经测算, 22Q4 收入 4.31 亿同比-14.5% 环比+6.1%, 归母净利润-4240 万, 扣非归母净利-5074 万, 毛利率 9.84% 同比-4.08pcts 环比+9.08pcts, 净利率-11.02% 同比-12.44pcts 环比+5.88pcts。公司 22 年业绩大幅下滑出现亏损主因: 1) 受宏观环境及新冠疫情影响, 消费终端需求下滑, 安卓终端需求同步下降, 导致行业竞争加剧, 产品单价下滑较多(经测算, 玻璃盖板均价同比下降近 20% 至 5.6 元/片), 收入及毛利率下滑为亏损的主因; 2) 募投项目及立濠光电项目均保持有序投入, 未完全达产, 产生较多的人工、折旧、摊销成本及费用; 3) 公司 22 年对现有产能布局进行了一定整合, 提升了自有生产园区的产能占比, 并同步减少了部分租赁的工业园区, 整合过程中亦产生相应的费用损失。

图 8: 公司 17-22 年营收规模及增速 (百万元, %)



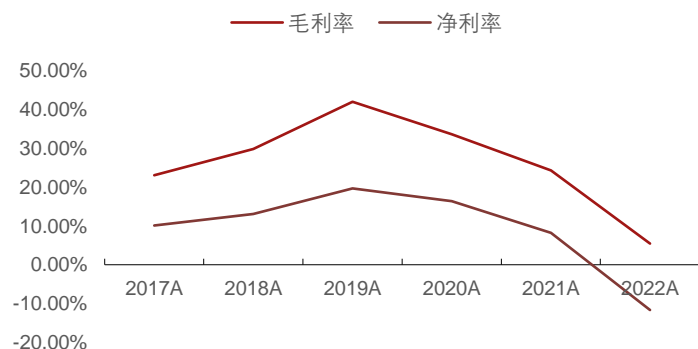
资料来源: wind, 招商证券

图 9: 公司 17-22 年归母净利润及增速 (百万元, %)



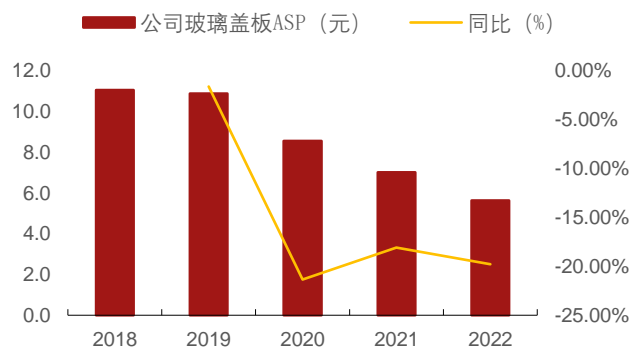
资料来源: wind, 招商证券

图 10: 公司 17-22 年毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 招商证券

图 11: 公司玻璃盖板 ASP 变动情况

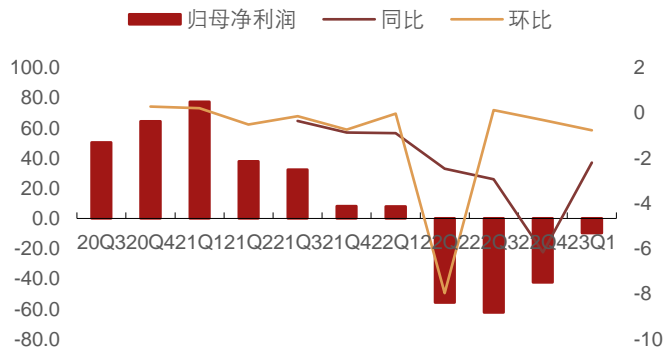
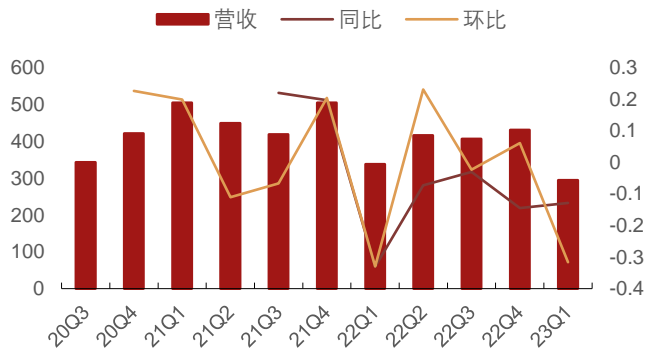


资料来源: 公司年报, 招商证券测算

23Q1 下游需求仍弱,公司积极优化内部资源,亏损收窄,毛利率有所改善。23Q1 收入 2.95 亿同比-12.8%环比-31.6%,归母净利润-960 万,去年同期净利润 800 万,环比亏损大幅收窄(22Q4 亏损 4240 万);扣非归母净利润-1917 万,22Q1 亏损 646 万,22Q4 亏损 5074 万。毛利率 10.27%同比+0.76pct 环比+0.42pct,净利率-3.86%同比-3.24pcts 环比+7.16pcts。Q1 营收下滑主因下游需求持续低迷,而亏损在逐步收窄,毛利率同环比均呈现好转迹象,显示出公司在积极提升内部经营管理能力,我们认为跟本届经营管理层对公司整个流程的改造、业务的优化,供应链的梳理等不无关系。

图 12: 公司季度营收规模及增速(百万元,%)

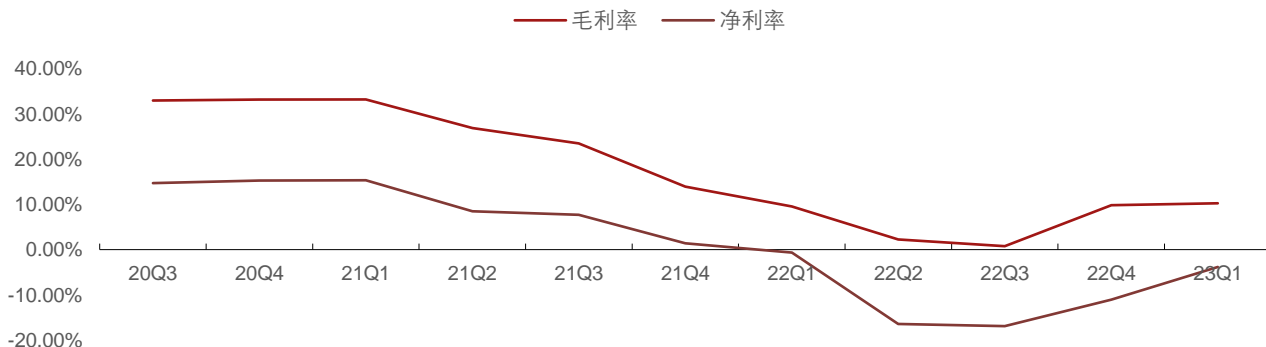
图 13: 公司季度归母净利润及增速(百万元,%)



资料来源: wind, 招商证券

资料来源: wind, 招商证券

图 14: 公司季度毛利率及净利率变化



资料来源: wind, 招商证券

### 公司未来成长逻辑:

#### 一、持续整合现有客户及产能资源, 积极提升市场份额及自身良效率, 改善盈利能力。

公司此前于 21 年先后两次合计以 3.6 亿元收购东莞骏达 61.75% 股权, 东莞骏达成立于 2014 年系深圳骏达光电控股子公司, 主营玻璃防护屏生产销售, 经过多年发展已积累了京东方等优质客户资源。与立濠资源互补, 产业协同, 有助于后期产能的快速扩充和客户资源加速整合。**产能扩充方面**, 东莞骏达松山湖新园区生产面积约 9 万平米, 可利用产能空间充足且生产配套设施完善, 有助于公司产能的快速提升。**客户资源方面**, 东莞骏达主要客户系京东方, 有利于公司进一步整合客户资源, 提升在京东方的市场份额。

此外, 公司新一届管理层亦有望将立讯自动化能力逐步引入公司的生产制造管理流程, 进一步提升公司的良率及效率, 减少人力成本, 同时加强对上游供应链的管理, 在原材料端进一步优化, 传统安卓玻璃盖板业务在行业周期底部背景下, 有望逐步迎来盈利改善拐点。

#### 二、携手立讯旗下立铠精密, 开拓欧美大客户玻璃防护屏业务, 双方互补协同优势明显。

公司 21 年 11 月旗下子公司广东信濠与立讯精密旗下子公司立铠精密于东莞合资成立“立濠光电科技(东莞)有限公

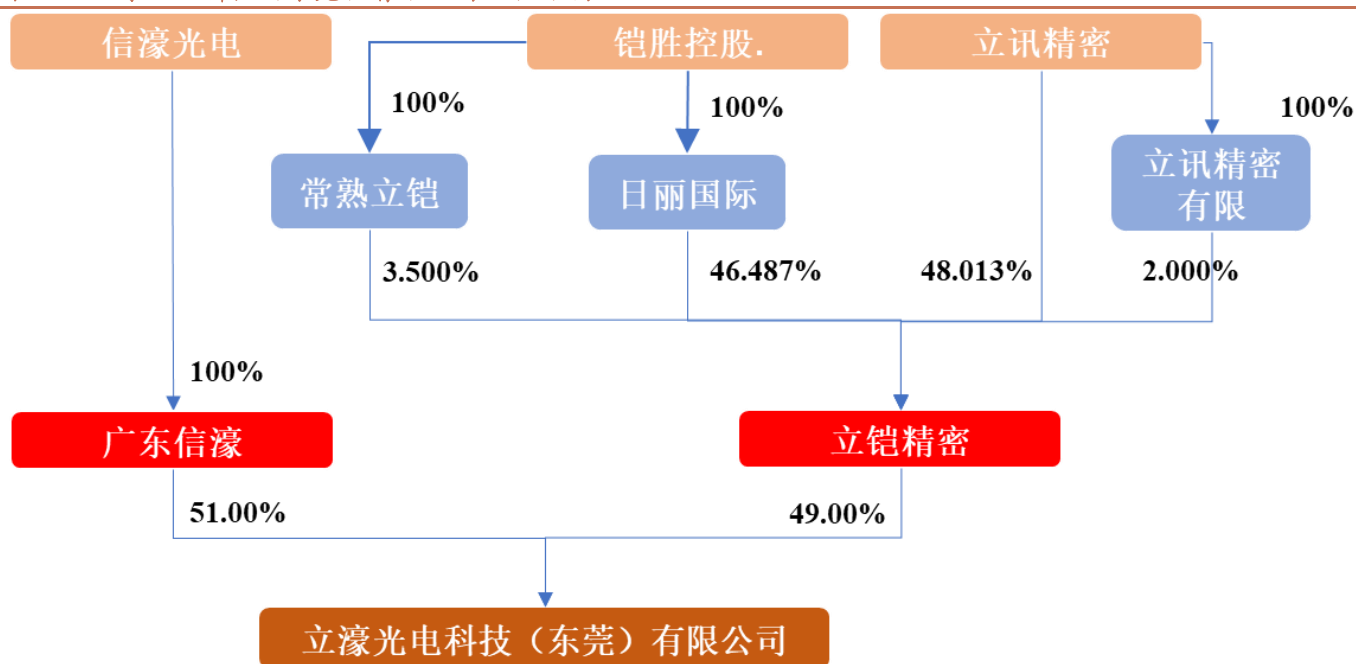


司”，专注于拓展玻璃防护屏产品领域的欧美大客户。立濠光电注册资本 2 亿元，其中广东信濠出资 1.02 亿元持有其 51% 股权。此次共同投资事项旨在借助立铠精密在开发、服务欧美客户的经验以及其在消费电子精密结构件领域的技术、研发及市场能力，进一步完善公司的产品及客户结构。公司大股东立讯体系背景将为公司 在欧美大客户扩展方面带来协同。我们认为双方此次投资合作将有望于今年在欧美核心客户的业务开拓取得突破性进展，为双方未来的市场和产品拓展奠定更好的基础。

**立铠精密拥有大客户、市场与自动化能力，合资补全立讯玻璃布局，加强垂直一体化。**立铠精密原为日丽国际的控股子公司日铠，后立讯精密对其增资取得 50.013% 股权，形成控股并更名。立铠精密主要业务包括手机 Top Module、平板及电脑机壳 Housing、可穿戴结构件及小件，目前是欧美大客户前五大金属结构件供应商。从历史沿革来看，立铠精密与欧美大客户合作良久，在开发服务大客户具有丰富积累，且在立讯体系优秀的管理运营能力及自动化能力的加成下，业绩取得快速发展。若今年立濠在欧美大客户玻璃盖板产品上形成突破，将让立讯体系补全盖板玻璃布局，进一步加强其垂直一体化能力，为未来发展带来更大空间。

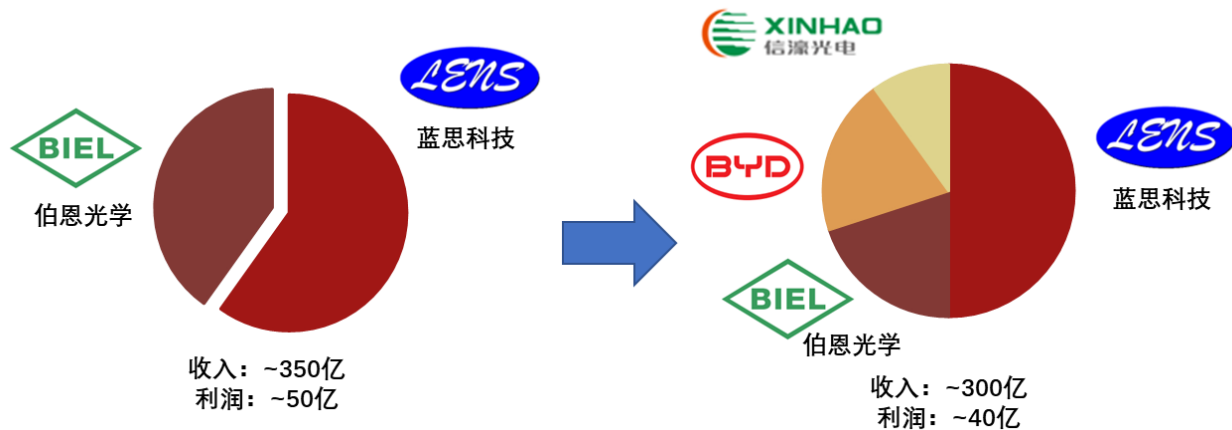
**广东信濠拥有玻璃产品及技术和产能空间，合资带来大客户及自动化加成。**信濠深耕玻璃盖板行业多年，具有领先的工艺技术以及管理和良效率优势，目前公司已实现对下游京东方/深天马/华星光电/三星显示等头部屏厂以及 vivo/OPPO/华为/荣耀/小米/传音/三星等优质安卓终端厂商的全覆盖，市场份额不断提升。在公司大股东立讯体系背景下，公司未来有望顺利导入欧美大客户，并与立讯体系在大客户核心产品组装业务上形成协同配套，且公司亦获得立讯自动化能力加成，这为公司带来了更强的市场竞争优势以及长线更大的利润增长空间。

图 15: 立濠光电科技（东莞）有限公司股权结构



资料来源：公司公告，招商证券

图 16: 欧美大客户手机盖板市场格局演进趋势预判

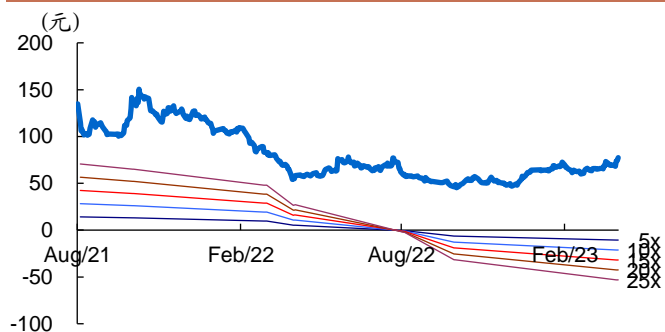


资料来源: 招商证券绘制

### 三、投资建议

**投资建议: 维持“强烈推荐”投资评级。**公司深耕玻璃盖板行业, 技术、管理和良效率优秀, 与立铠合资共同开拓欧美大客户, 在立讯体系自动化赋能下, 公司后续品类及客户扩张的成长逻辑清晰, 有望跻身行业第一梯队, 长线份额提升弹性可观。此外公司亦有望在其他高景气赛道进行业务布局, 为公司长线发展打开增量空间。我们最新预测公司 23-25 年收入为 17.2/21.5/35.0 亿元, 归母净利润为 0.34/1.21/1.99 亿元, 对应 EPS 为 0.43/1.51/2.49 元, 对应 PE 为 182.2/51.3/31.1 倍。此次股权激励有望激发公司团队的积极性及创造力, 利于团队的长期稳定, 考虑公司当前规模、核心竞争力和未来长线发展空间, 维持“强烈推荐”投资评级。

图 17: 信濠光电历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 18: 信濠光电历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

#### 参考报告:

- 1、《信濠光电 (301051) 新股分析—深耕玻璃防护屏产业, 迎接份额持续提升》2021-08-17
- 2、《信濠光电 (301051) —收购东莞骏达, 产能快速扩充, 客户资源加速整合》2021-09-22
- 3、《信濠光电 (301051) —Q3 业绩受累于安卓调整, 仍看好公司长线份额提升》2021-10-28
- 4、《信濠光电 (301051) —携手立铠开拓欧美大客户, 打开长线成长空间》2021-11-12

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2629	2540	1594	2047	3210
现金	735	1159	168	272	327
交易性投资	613	10	10	10	10
应收票据	116	60	65	81	133
应收款项	460	522	543	679	1107
其它应收款	17	9	9	11	19
存货	291	217	191	233	378
其他	397	562	607	759	1237
<b>非流动资产</b>	1877	2170	2484	2774	3042
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1282	1638	1977	2288	2575
无形资产商誉	111	177	159	143	129
其他	484	355	348	342	338
<b>资产总计</b>	<b>4506</b>	<b>4710</b>	<b>4078</b>	<b>4821</b>	<b>6253</b>
<b>流动负债</b>	1072	1536	871	1503	2771
短期借款	226	929	391	951	1971
应付账款	581	312	285	347	562
预收账款	4	24	22	27	43
其他	261	272	173	178	195
<b>长期负债</b>	344	499	499	499	499
长期借款	155	354	354	354	354
其他	189	145	145	145	145
<b>负债合计</b>	<b>1416</b>	<b>2035</b>	<b>1369</b>	<b>2001</b>	<b>3270</b>
股本	80	80	80	80	80
资本公积金	1945	1945	1945	1945	1945
留存收益	802	564	598	709	872
少数股东权益	263	86	86	86	86
归属于母公司所有者权益	2827	2589	2623	2734	2897
<b>负债及权益合计</b>	<b>4506</b>	<b>4710</b>	<b>4078</b>	<b>4821</b>	<b>6253</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	327	(0)	82	8	(445)
净利润	155	(187)	34	121	199
折旧摊销	95	144	156	180	203
财务费用	21	36	40	50	50
投资收益	6	(25)	(75)	(70)	(40)
营运资金变动	49	86	(76)	(283)	(882)
其它	1	(54)	3	10	25
<b>投资活动现金流</b>	(1602)	(364)	(399)	(404)	(434)
资本支出	(332)	(564)	(474)	(474)	(474)
其他投资	(1270)	200	75	70	40
<b>筹资活动现金流</b>	1869	805	(675)	500	934
借款变动	(98)	957	(635)	560	1020
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	1875	0	0	0	0
股利分配	0	(80)	0	(10)	(36)
其他	72	(72)	(40)	(50)	(50)
<b>现金净增加额</b>	594	441	(991)	104	54

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1877	1591	1719	2148	3502
营业成本	1420	1504	1375	1676	2714
营业税金及附加	8	7	7	9	14
营业费用	58	36	34	43	70
管理费用	124	137	103	118	193
研发费用	89	114	120	140	228
财务费用	7	30	40	50	50
资产减值损失	(24)	(81)	(80)	(50)	(50)
公允价值变动收益	5	0	0	0	0
其他收益	25	50	50	50	30
投资收益	(6)	25	25	20	10
<b>营业利润</b>	170	(243)	34	133	224
营业外收入	0	10	10	10	10
营业外支出	0	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	170	(242)	35	135	225
所得税	15	(55)	1	14	26
少数股东损益	(1)	(34)	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	156	(152)	34	121	199

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	41%	-15%	8%	25%	63%
营业利润	-33%	-243%	-114%	294%	68%
归母净利润	-29%	-198%	-122%	255%	65%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.3%	5.5%	20.0%	22.0%	22.5%
净利率	8.3%	-9.6%	2.0%	5.6%	5.7%
ROE	8.7%	-5.6%	1.3%	4.5%	7.1%
ROIC	7.0%	-4.4%	1.7%	4.3%	5.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.4%	43.2%	33.6%	41.5%	52.3%
净负债比率	10.5%	29.3%	18.3%	27.1%	37.2%
流动比率	2.5	1.7	1.8	1.4	1.2
速动比率	2.2	1.5	1.6	1.2	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.5	0.6
存货周转率	5.8	5.9	6.7	7.9	8.9
应收账款周转率	3.4	2.7	2.9	3.1	3.5
应付账款周转率	3.1	3.4	4.6	5.3	6.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.95	-1.91	0.43	1.51	2.49
每股经营净现金	4.09	-0.00	1.03	0.11	-5.57
每股净资产	35.34	32.36	32.79	34.17	36.21
每股股利	1.00	0.00	0.13	0.45	0.75
<b>估值比率</b>					
PE	37.9	-38.8	173.8	48.9	29.7
PB	2.1	2.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	29.4	-78.4	32.5	20.6	15.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

**湛薇**：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商电子团队。

**涂银山**：昆士兰大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，2023年加入招商电子团队。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；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。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐**：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

**增持**：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

**中性**：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持**：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

**推荐**：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性**：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避**：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。