

沃格光电 (603773.SH)

发布股权激励草案，彰显玻璃基业务发展信心

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,050	1,399	1,900	2,623	3,295
增长率 yoy (%)	73.8	33.2	35.9	38.0	25.6
归母净利润(百万元)	-27	-328	55	204	286
增长率 yoy (%)	-290.4	-1121.9	116.7	271.1	40.4
ROE (%)	-1.1	-20.2	3.0	9.9	11.9
EPS 最新摊薄 (元)	-0.16	-1.92	0.32	1.19	1.67
P/E (倍)	-174.2	-14.3	85.3	23.0	16.4
P/B (倍)	3.1	3.4	3.3	2.9	2.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2023 年股票期权与限制性股票激励计划草案, 本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分。拟向激励对象授予权益总计 520.00 万份, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.04%。其中, 首次授予 445.00 万份, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.60%, 占本次拟授予权益总额的 85.58%; 预留授予 75.00 万份, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.44%, 占本次拟授予权益总额的 14.42%。股票期权的行权价格(含预留部分)为 26.88 元/份, 限制性股票的授予价格(含预留部分)为 13.44 元/股。

股权激励绑定核心人才, 彰显长期发展信心: 本激励计划首次授予的激励对象共计 26 人, 占公司员工总人数的 0.73%, 包括中层管理人员及核心业务骨干, 以及董事会认为应当激励的其他人员。公司业绩考核目标设定为: 2023-2025 年实现营业收入分别不低于 15/20/50 亿元, 或实现归母净利润不低于 5000 万元/1 亿元/2 亿元。本次激励计划考核目标清晰, 彰显了公司对中长期业绩增长的信心, 有望进一步健全公司长效激励机制, 调动公司员工的积极性, 有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益结合在一起, 保障公司的长远发展。

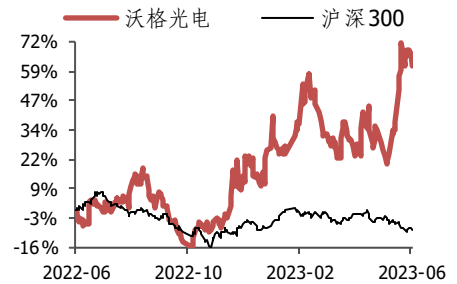
玻璃基 MiniLED 背光实现从 0 到 1 产品化突破, 车载玻璃 QD 板有望助力打开车载显示市场: 公司率先实现玻璃基 OOD MiniLED 背光显示整体解决方案, 实现从 0 到 1 的产品化突破, 为推动玻璃基 MiniLED 背光的行业发展进度起到了重要作用。2022 年, 公司玻璃基 Mini LED 背光实现营收 302.03 万元。公司全资子公司江西德虹实施玻璃基材的 Mini/Micro LED 基板生产项目的投产工作, 达产年将实现生产玻璃基材的 Mini/Micro LED 基板总产能 5,240,000 m²/Y。当前该项目建设已完成封顶, 并已利用原有少量产能实现少量订单供货, 预计 2023 年 H2 新建年产 100 万平米产能落地, 将有助于公司获取客户订单和降低产品成本。公司 2022 年成立车载专显业务部, 加速推进玻璃基 Mini/Micro 背光和直显在车载显示的应用。子公司深圳汇晨与业内车载显示龙头企业签署战略合作协议, 已开始批量供货; 子公司东莞兴为拥有富士康、远峰、创维等 20 多家车载前装市场客户, 项目合作厂商包括上汽通用、比亚迪、东风本田等 20 多家终端车企。2022 年公司实现车载业务销

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 6 月 6 日收盘价 (元)	26.54
总市值 (百万元)	4,543.19
流通市值 (百万元)	4,150.38
总股本 (百万股)	171.18
流通股本 (百万股)	156.38
近 3 月日均成交额 (百万元)	148.46

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《Q1 业绩环比扭亏, 玻璃基 MiniLED 产能持续扩张—沃格光电 (603773) 公司动态点评》2023-05-04
- 《玻璃基 Mini LED 领军企业, 玻璃基技术持续突破打开长期成长空间—沃格光电 (603773) 深度报告》2023-03-01
- 《计提减值轻装上阵, 玻璃基 MiniLED 蓄力扬帆起航—沃格光电 (603773) 公司动态点评》2023-02-01

售收入 12,712.44 万元。此外，公司自主研发的车载玻璃 QD 板已经通过企业内部高温高湿蓝光 1000 小时老化实验，解决了量子点膜在车载领域使用的耐受性问题，有望为公司进一步打开车载市场提供助力。

芯片板级封装载板业务进展顺利，产能扩张打开成长空间：根据 Prismark 的数据，预计到 2025 年全球载板产值上升至 161.9 亿美元。公司作为传统光电玻璃精加工的龙头企业，在玻璃基芯片板级封装载板方面已攻克技术难点，是国际上少数掌握 TGV 技术的厂家之一。TGV 技术的量产应用主要包括玻璃基 Micro LED 直显封装载板（含 MIP 封装基板）、玻璃基半导体先进封装基板领域。1）玻璃基 Mini/Micro 直显：公司与中麒光电签订战略合作协议，就玻璃基板应用领域的拓展研发建立长期的战略合作。2022 年，玻璃基 Mini/Micro 直显基板实现销售收入 299.96 万元（含研发收入）；2）半导体先进封装：公司已与全球知名企业开展产品开发验证合作，当前项目进展顺利。此外，公司新增导入在射频器件、生物感应等领域的应用，2022 年，玻璃基半导体先进封装载板实现销售收入 55 万元（含研发收入）。产能布局方面，公司与天门高新投共同出资设立的湖北通格微及其芯片板级封装载板项目建设进展顺利，预计 2023 年 Q4 具备批量出货能力，有望成为公司营收增长新引擎。

维持“买入”评级：公司稳步推进 Mini LED 背光产业链发展，巩固公司在玻璃基 MiniLED 领域的产业链地位，持续强化领域优势。车载显示及玻璃基芯片级封装载板前景广阔，有望成为公司营收增长新助力。公司有望受益 MiniLED 应用场景持续丰富和玻璃基芯片板级封装载板的需求增长，提升盈利能力和产业链地位。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.55 亿元、2.04 亿元、2.86 亿元，EPS 分别为 0.32 元、1.19 元、1.67 元，PE 分别为 85X、23X、16X，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动的风险、技术革新风险、玻璃基 Mini LED 扩产不及预期、下游需求不及预期、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1053	1678	1558	3057	2592
现金	298	386	524	724	909
应收票据及应收账款	568	975	788	1855	1328
其他应收款	12	10	19	21	30
预付账款	17	134	0	199	19
存货	136	121	173	205	254
其他流动资产	22	52	52	52	52
非流动资产	1553	1542	2078	2842	3449
长期股权投资	0	81	163	246	328
固定资产	1012	870	1292	1929	2421
无形资产	109	106	117	129	145
其他非流动资产	432	484	505	538	556
资产总计	2605	3220	3636	5898	6041
流动负债	844	1604	1856	3756	3350
短期借款	372	746	1411	2571	2674
应付票据及应付账款	333	630	302	999	516
其他流动负债	139	228	143	186	160
非流动负债	127	112	110	108	106
长期借款	0	15	13	11	9
其他非流动负债	127	97	97	97	97
负债合计	971	1716	1965	3864	3455
少数股东权益	103	128	121	87	30
股本	122	171	171	171	171
资本公积	938	1019	1019	1019	1019
留存收益	524	184	229	401	654
归属母公司股东权益	1532	1376	1549	1947	2556
负债和股东权益	2605	3220	3636	5898	6041

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	91	-173	252	107	1096
净利润	-17	-305	47	170	229
折旧摊销	122	137	120	186	263
财务费用	9	15	61	104	132
投资损失	0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-49	-311	-100	-569	128
其他经营现金流	27	293	124	217	346
投资活动现金流	-278	-329	-655	-949	-870
资本支出	219	229	574	868	788
长期投资	0	-107	-82	-82	-82
其他投资现金流	-59	7	1	1	1
筹资活动现金流	109	577	-123	-119	-144
短期借款	222	374	664	1161	102
长期借款	0	15	-2	-2	-2
普通股增加	28	49	0	0	0
资本公积增加	-27	81	0	0	0
其他筹资现金流	-115	58	-785	-1278	-244
现金净增加额	-79	76	-526	-961	83

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1050	1399	1900	2623	3295
营业成本	818	1088	1245	1603	1944
营业税金及附加	9	16	19	26	34
销售费用	41	93	112	150	182
管理费用	123	142	208	276	354
研发费用	51	86	98	111	135
财务费用	9	15	61	104	132
资产和信用减值损失	-16	-246	-125	-217	-346
其他收益	7	14	11	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-10	-269	45	147	179
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	3	15	5	6	7
利润总额	-9	-284	43	142	174
所得税	8	21	-5	-27	-55
净利润	-17	-305	47	170	229
少数股东损益	10	24	-8	-34	-57
归属母公司净利润	-27	-328	55	204	286
EBITDA	120	-121	220	436	577
EPS (元/股)	-0.16	-1.92	0.32	1.19	1.67

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	73.8	33.2	35.9	38.0	25.6
营业利润 (%)	-145.1	-2714.2	116.9	223.1	22.2
归属母公司净利润 (%)	-290.4	-1121.9	116.7	271.1	40.4
获利能力					
毛利率 (%)	22.1	22.2	34.5	38.9	41.0
净利率 (%)	-1.6	-21.8	2.5	6.5	6.9
ROE (%)	-1.1	-20.2	3.0	9.9	11.9
ROIC (%)	-0.2	-12.2	3.8	7.0	8.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.3	53.3	54.1	65.5	57.2
净负债比率 (%)	13.6	33.9	62.8	113.3	96.0
流动比率	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
速动比率	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	3.4	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.16	-1.92	0.32	1.19	1.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	-1.01	1.47	0.63	6.40
每股净资产 (最新摊薄)	8.95	8.04	8.36	9.47	11.08
估值比率					
P/E	-174.2	-14.3	85.3	23.0	16.4
P/B	3.1	3.4	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	41.6	-44.0	26.2	15.4	11.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686