

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次评级

消费电子需求有望边际好转，新业务值得期待

---22 年报点评

事件:

2023 年 3 月 28 日，公司发布了 2022 年年报。报告期内，公司实现营业收入 21.74 亿元，同比下降 5.66%；实现归属于上市公司股东的净利润为 2.06 亿元，同比下降 38.84%，扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为 1.6,9 亿元，同比下降 44.54%。

点评:

2022 年消费电子行业景气度下滑，使得公司营收和利润下滑。受新冠肺炎疫情、全球通胀及乌克兰战争等多方面因素影响，全球经济增长乏力，终端消费类电子产品出货量出现整体下滑，使得下游面板厂和模组厂对偏光片需求下降。公司中小尺寸 TFT 产品销售收入出现一定程度下降，2022 年 TFT 偏光片业务营收为 20.29 亿元，同比下降 7.46%，毛利率为 19.94%，同比下降 4.49%。目前下游客户包括华为、小米、oppo、vivo、亚马逊和联想等全球著名终端品牌商。23 年下半年随着消费电子行业回暖，预计公司消费电子业务有望边际改善。

积极布局 VR 领域，培育新的利润增长点。公司凭借其优异的定制化光学膜设计能力、多层光学膜精密贴合经验和极小尺寸高精度裁切加工能力等优势抢先布局 Pancake 折叠光路光学膜，成为国内首家具有量产能力的厂商。TrendForce 数据显示，2022 年全球 VR 设备出货量约 858 万台，同比减少 5.3%；由于多款新品设备的问世，预计 2023 年 VR 装置出货量将回升至 1,035 万台，同比增长 20.6%。

车载显示屏大屏化、高清化以及多屏一体化势不可挡，公司汽车偏光片业务有望实现快速增长。根据 Omdia 预计，2023 年全球车载显示市场规模将达到 95 亿美元，到 2024 年将超过 100 亿美元，达到 105 亿美元。目前公司车载碘系偏光片已稳定在 95℃ × 500H，并在后装车载市场取得量产实绩，且更高耐温的产品仍在持续开发中。

首次覆盖，给予“买入”评级。我们看好公司在偏光片领域的核心竞争力以及消费电子行业回暖带来的投资机会。预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 31.11/41.88/54.27 亿元，归母净利润分别为 3.44/4.36/5.56 亿元，对应 PE 分别为 24.29/19.18/15.03 倍。

风险提示：消费电子需求景气度持续低迷、VR 行业发展不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,304	2,174	3,111	4,188	5,427
(+/-)%	20.94%	-5.66%	43.12%	34.63%	29.60%
归属母公司净利润	338	206	344	436	556
(+/-)%	188.91%	-38.84%	66.58%	26.68%	27.59%
每股收益 (元)	1.94	1.19	1.98	2.51	3.20
市盈率	32.21	30.59	24.29	19.18	15.03
市净率	5.13	2.72	3.13	2.69	2.28
净资产收益率(%)	17.25%	9.25%	12.87%	14.01%	15.18%
股息收益率(%)	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	174	174	174	174	174

股票数据

2023/04/03

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	48.04
12 个月股价区间 (元)	24.60~70.20
总市值 (百万元)	8,353.43
总股本 (百万股)	174
A 股 (百万股)	174
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	27%	46%
相对收益	16%	23%	52%

相关报告

《三利谱 (002876)：偏光片产能投放，驱动业绩长期增长》

--20201230

《华为产业链深度报告：浴火经磨难，涅槃起创新》

--20230105

《正确认识大陆半导体各环节差距，逐个击破》

--20221108

证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001

17796350403 lijul@nesc.cn

研究助理：李亚鑫

执业证书编号：S0550122080046

15191568958 liyx1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	435	256	180	323
交易性金融资产	362	362	362	362
应收款项	608	688	1,267	919
存货	588	916	992	1,629
其他流动资产	138	138	138	138
流动资产合计	2,172	2,555	3,079	3,780
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,111	1,219	1,262	1,217
无形资产	62	59	57	54
商誉	8	8	8	8
非流动资产合计	1,621	1,813	1,942	1,919
资产总计	3,793	4,368	5,021	5,698
短期借款	768	768	768	768
应付款项	319	570	716	833
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	99	99	99	99
流动负债合计	1,272	1,541	1,738	1,881
长期借款	86	46	66	46
其他长期负债	99	99	99	99
长期负债合计	186	146	166	146
负债合计	1,458	1,687	1,903	2,027
归属于母公司股东权益合计	2,326	2,672	3,109	3,662
少数股东权益	9	9	9	10
负债和股东权益总计	3,793	4,368	5,021	5,698

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,174	3,111	4,188	5,427
营业成本	1,708	2,461	3,271	4,289
营业税金及附加	8	12	17	19
资产减值损失	-23	0	0	0
销售费用	16	28	33	41
管理费用	71	93	126	163
财务费用	29	15	17	17
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	-3	-7	-44	-30
营业利润	236	388	497	635
营业外收支净额	4	3	-2	-3
利润总额	239	391	495	632
所得税	27	47	59	76
净利润	212	344	436	556
归属于母公司净利润	206	344	436	556
少数股东损益	6	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	212	344	436	556
资产减值准备	12	0	0	0
折旧及摊销	115	151	168	155
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	28	19	19	19
投资损失	0	7	44	30
运营资本变动	37	-294	-403	-414
其他	1	-3	2	3
经营活动净现金流量	404	225	265	349
投资活动净现金流量	-211	-347	-342	-165
融资活动净现金流量	-293	-59	1	-39
企业自由现金流	210	-122	-44	206

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.19	1.98	2.51	3.20
每股净资产 (元)	13.38	15.37	17.88	21.06
每股经营性现金流量 (元)	2.32	1.29	1.53	2.01
成长性指标				
营业收入增长率	-5.7%	43.1%	34.6%	29.6%
净利润增长率	-38.8%	66.6%	26.7%	27.6%
盈利能力指标				
毛利率	21.4%	20.9%	21.9%	21.0%
净利润率	9.5%	11.1%	10.4%	10.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	106.95	100.00	80.00	69.00
存货周转天数	114.28	110.00	105.00	110.00
偿债能力指标				
资产负债率	38.4%	38.6%	37.9%	35.6%
流动比率	1.71	1.66	1.77	2.01
速动比率	1.12	0.97	1.11	1.06
费用率指标				
销售费用率	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用率	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
财务费用率	1.3%	0.5%	0.4%	0.3%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	30.59	24.29	19.18	15.03
P/B (倍)	2.72	3.13	2.69	2.28
P/S (倍)	2.91	2.69	1.99	1.54
净资产收益率	9.3%	12.9%	14.0%	15.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玖: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

李亚鑫: 厦门大学经济学院国际经济与贸易本科, 北京大学经济学院金融硕士, 曾任职于华安资产权益投资部, 2年买方TMT行业研究经验

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

