

# 深纺织 A (000045.SZ)

## 新产能释放符合预期，产业整合协同值得期待

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,294	2,838	4,110	5,008	5,759
增长率 yoy (%)	8.8	23.7	44.8	21.8	15.0
归母净利润(百万元)	61	73	115	153	174
增长率 yoy (%)	64.1	19.9	57.0	32.7	13.8
ROE (%)	1.9	2.8	3.3	4.2	4.6
EPS 最新摊薄(元)	0.12	0.14	0.23	0.30	0.34
P/E(倍)	86.6	72.3	46.0	34.7	30.5
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

**事件:** 公司 4 月 4 日发布了 2022 年年度报告, 2022 年全年公司实现营收 28.38 亿元, 同比增长 21.80%; 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 31.54%; 实现扣非净利润 0.54 亿元, 同比增长 53.74%。分季度看, 公司 2022 年 Q4 实现营收 7.16 亿元, 同比增长 8.84%, 环比增长 5.77%; 实现归母净利润 0.17 亿元, 同比大幅减亏, 环比增长 18.73%; 实现扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比大幅减亏, 环比下降 2.92%。

**新产能释放助力盈利改善, 面板景气度回升在望:** 2022 年, 公司持续优化产品结构, 走产品差异化路线, 优化客户结构, 抢占市场份额, 经营业绩整体改善。2022 年全年公司毛利率为 16.35%, 同比 -2.49pcts, 主要系面板价格下修所致; 全年公司净利率 3.94%, 同比 +0.67pcts, 主要系 7 号线产能释放、公司开展精细化管理降本增效及所得税费用下降所致。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.27%/4.52%/2.84%/0.46%, 同比变动分别为 -0.39/-0.80/-1.67/0.47pcts。其中, 2022 年研发费用的费用率与绝对值均出现了同比下降, 主要系 7 号线产品类型和产品结构逐渐趋于稳定, 研发相关的物料消耗费用下降所致; 财务费用的费用率与绝对值均出现同比上升, 主要系 7 号线完工转固后项目贷款利息支出费用化所致。2022 年下半年, 在面板厂持续调整稼动、去化库存的策略下, Q4 初面板行情有所好转, 预计 2023 年将进一步恢复。随着面板行情回暖、价格修复, 公司业绩有望进一步改善。

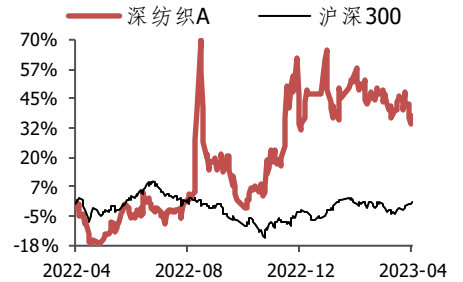
**内生盈利能力持续提升, 收购恒美夯实业内龙头地位:** 公司的主营业务为偏光片研发、生产和销售, 是国内偏光片行业的领先企业。2022 年, 公司持续优化产品结构, 在 2022 年终端及面板客户大幅减产背景下, 走产品差异化路线, 优化客户结构, 抢占市场份额; 持续推进 7 号线爬坡起量, 着力提升产能、良率, 助力公司经营业绩整体改善。此外, 公司积极推进重大资产重组事项, 拟以发行股份及支付现金方式购买同业优质企业恒美光电 100% 股权。恒美光电在产品平均良率、原材料供应链稳定性、核心团队经验以及产品平均成本上具有显著优势, 本次收购完成后公司将充分借助其在原材料

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 7 日收盘价(元)	10.46
总市值(百万元)	5,298.22
流通市值(百万元)	4,780.45
总股本(百万股)	506.52
流通股本(百万股)	457.02
近 3 月日均成交额(百万元)	123.97

#### 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

- 《受益面板行业需求复苏, 新产能释放助力业绩增长—深纺织 A (000045) 公司动态点评》2023-01-31
- 《定增收购恒美光电, 国产偏光片龙头强强联合—深纺织 A (000045) 公司动态点评》2023-01-10
- 《新产能助力盈利能力改善, 需求端逐步回暖—深纺织 A (000045) 公司动态点评》2022-11-24

PMMA 膜的研发和布局优势，导入上游资源，进一步完善产业链布局，并发挥较强的协同效应和规模效应，强化公司在偏光片行业的全球龙头地位。

**国产空间仍大有可为，OLED用偏光片打开市场空间：**全球主要偏光片生产企业约有 10 家，主要集中在日本、中国大陆、韩国和中国台湾地区；随着产能转移及中国大陆厂商的扩产，据 Omdia 预测，未来 3 年内，中国大陆将成为全球最大的偏光片生产基地。根据 Lucintel 预测，2027 年全球偏光片市场规模将达到 174 亿美元，2021-2027 年 CAGR 为 4.0%。随着国产化进程加速及偏光片市场成长，公司业绩有望持续增长。此外，子公司盛波光电子积极开展 OLED 用偏光片新产品的开发及产业化，其 OLED 电视用偏光片产品成功实现量产，填补了国内空白。根据 Precedence Research 预测，2030 年全球 OLED 市场规模将达到 2148 亿美元，2022-2030 年 CAGR 为 21.37%。未来随 OLED 用偏光片产品持续取得新突破，公司有望进一步打开市场，挖掘新的盈利增长点。

**维持“买入”评级：**公司是国内主要的偏光片研发、生产和销售企业之一，是国内偏光片行业的领先企业。2022 年，公司 7 号线爬坡进展顺利，产能实现进一步扩充；此外，公司拟收购同业优质企业恒美光电，未来有望展现较强的协同效应，全球龙头地位愈加稳固。随着面板价格修复和 OLED 用偏光片新品取得突破，公司的盈利能力有望进一步提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.15 亿元、1.53 亿元、1.74 亿元，EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.34 元，PE 分别为 46X、35X、31X。

**风险提示：**市场风险、宏观经济风险、面板价格不及预期风险、原材料风险。

## 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
<b>流动资产</b>	2500	2734	3530	3235	4505
现金	302	992	1436	1750	2012
应收票据及应收账款	630	711	0	0	0
其他应收款	140	11	208	58	248
预付账款	15	18	31	29	40
存货	743	558	1412	954	1762
其他流动资产	668	444	444	444	444
<b>非流动资产</b>	3073	2883	3781	4283	4600
长期投资	133	134	135	137	139
固定资产	2406	2240	2914	3273	3524
无形资产	49	44	43	41	41
其他非流动资产	486	464	689	831	897
<b>资产总计</b>	5573	5617	7310	7518	9105
<b>流动负债</b>	749	804	2416	2541	4057
短期借款	38	7	825	1323	2185
应付票据及应付账款	376	327	870	569	1013
其他流动负债	336	470	722	650	858
<b>非流动负债</b>	859	782	756	675	562
长期借款	683	607	582	501	388
其他非流动负债	176	174	174	174	174
<b>负债合计</b>	1609	1586	3173	3216	4619
少数股东权益	1147	1182	1204	1233	1266
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1962	1962	1962	1962	1962
留存收益	229	272	366	478	606
归属母公司股东权益	2817	2849	2934	3069	3221
<b>负债和股东权益</b>	5573	5617	7310	7518	9105

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-4	490	772	737	273
净利润	75	112	137	182	207
折旧摊销	188	263	262	341	405
财务费用	-0	13	9	24	55
投资损失	-23	-19	-37	-26	-27
营运资金变动	-393	-40	397	213	-379
其他经营现金流	148	161	3	5	12
<b>投资活动现金流</b>	-259	99	-1121	-815	-695
资本支出	448	123	1159	841	721
长期投资	11	28	-1	-2	-2
其他投资现金流	178	194	38	28	28
<b>筹资活动现金流</b>	288	-19	-24	-107	-178
短期借款	38	-31	818	498	863
长期借款	340	-76	-26	-81	-113
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	-6	0	0	0	0
其他筹资现金流	-82	87	-816	-523	-927
<b>现金净增加额</b>	24	572	-373	-184	-600

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2294	2838	4110	5008	5759
营业成本	1862	2374	3592	4314	4952
营业税金及附加	11	8	15	18	19
销售费用	38	36	59	73	80
管理费用	122	128	203	247	276
研发费用	104	81	144	181	191
财务费用	-0	13	9	24	55
资产和信用减值损失	-135	-207	-5	-7	-13
其他收益	20	26	26	25	24
公允价值变动收益	2	0	1	2	1
投资净收益	23	19	37	26	27
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	67	37	147	197	224
营业外收入	21	15	11	12	15
营业外支出	2	7	2	3	4
<b>利润总额</b>	86	44	156	206	235
所得税	11	-67	19	25	28
<b>净利润</b>	75	112	137	182	207
少数股东损益	14	38	22	29	33
<b>归属母公司净利润</b>	61	73	115	153	174
EBITDA	287	331	432	588	710
EPS (元/股)	0.12	0.14	0.23	0.30	0.34

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	8.8	23.7	44.8	21.8	15.0
营业利润 (%)	32.2	-44.7	299.9	33.9	13.5
归属母公司净利润 (%)	64.1	19.9	57.0	32.7	13.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.8	16.3	12.6	13.9	14.0
净利率 (%)	3.3	3.9	3.3	3.6	3.6
ROE (%)	1.9	2.8	3.3	4.2	4.6
ROIC (%)	2.4	4.6	3.2	4.2	4.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	28.9	28.2	43.4	42.8	50.7
净负债比率 (%)	13.5	-3.9	5.6	8.2	19.0
流动比率	3.3	3.4	1.5	1.3	1.1
速动比率	2.3	2.6	0.8	0.9	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.4	6.9	6.2	6.2	6.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.14	0.23	0.30	0.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.01	0.97	1.52	1.46	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	5.56	5.63	5.79	6.06	6.36
<b>估值比率</b>					
P/E	86.6	72.3	46.0	34.7	30.5
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	22.2	18.2	14.9	11.2	10.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

### 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