

沃格光电（603773）2022年&2023年一季度点评

2023Q1业绩显著好转，与中电互联签订战略合作协议

2023年05月30日

【投资要点】

- ◆ 近日，沃格光电发布2022年度及2023年一季度报告，公司2022年实现营收13.99亿元，同比上升33.21%；受宏观经济低迷及市场需求疲软等影响，行业竞争加剧，最终导致供应链各环节的销售数量和销售价格均出现较大幅度下降，2022年实现归母净利润-3.28亿元，同比下滑1121.94%。随着市场的放开以及下游需求的回暖，公司2023年Q1经营状况出现明显好转，实现营收3.46亿元，环比上升6.05%；实现归母净利润106.35万元，环比上涨100.36%。
- ◆ 持续加大研发投入，积极围绕玻璃基进行产能布局。玻璃基凭借其低膨胀系数、低涨缩、低板翘、高散热性、高图形化精度，更加匹配高精度的技术要求以及降本优势，无论是在背光、直显或者封装领域，玻璃能提供更优解决方案。2022年，公司率先实现玻璃基0 OD Mini LED背光显示整体解决方案，实现0到1的产品化突破，为推动玻璃基Mini LED背光的行业发展进度起到了重要作用。公司注重自主研发投入，为产品升级及新产品的研发提供充分的保障。2022年，公司研发投入为0.86亿元，同比增长67.72%。截止2022年12月31日，公司分别向美国、欧洲、日本通过PCT途径申请了2套专利，均已授权；申请国家专利546件，其中发明专利209件，实用新型专利337件；共授权专利428件，其中发明专利98件，实用新型专利330件，并荣获第二十二届中国优秀专利奖。
- ◆ 与中电互联签订战略合作协议，有望携手推动工业互联网与显示产业高质量发展。近日，公司与中电工业互联网有限公司在东莞沃格光电南方基地签订战略合作协议。根据协议，双方将立足于智能显示行业，在新一代半导体显示、半导体封装、CPI/PI膜材等产品的智能制造、智能检测及数字化方面开展合作，倾力打造智能制造、工业互联网等系列精品示范项目，持续推动“工业互联网+显示产业”创新融合发展。中电互联拥有先进的国家级双跨平台，具备丰富的产业发展实践经验，在智能制造、智能检测及数字化方面实力雄厚。双方有望以此次签约为契机，充分发挥各自核心优势，构建合作共赢、优势互补的长效机制，全面发挥协同效应，共同推动智能制造、智能检测及数字化在新一代半导体显示、半导体封装、CPI/PI膜材等领域的应用。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

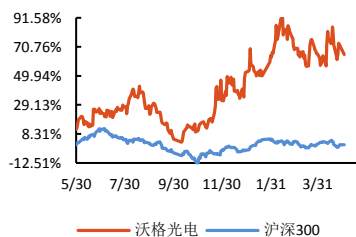
证券分析师：夏嘉鑫

证书编号：S1160523020001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	4620.22
流通市值 (百万元)	4220.76
52周最高/最低 (元)	28.15/12.97
52周最高/最低 (PE)	-10.21/-84.86
52周最高/最低 (PB)	3.50/1.45
52周涨幅 (%)	88.61
52周换手率 (%)	737.06

相关研究

《短期利空出尽，看好23年业绩反转向上》

2023.02.01

《薄化王者战略转型，Mini LED玻璃基板亟待腾飞》

2022.12.09

- ◆ **英特尔发布未来芯片封装蓝图，或将采用玻璃基板设计。**近日，Intel 官网发布了先进封装技术蓝图，期望未来将传统基板转为玻璃材质基板，因为玻璃基板不仅能提高基板强度，还可以进一步降低功耗，提升能源利用率。为此 Intel 开发了共同封装光学元件技术，通过玻璃材质基板设计，利用光学传输的方式增加信号交换时的可用频宽，并使得芯片可以支持热插拔使用模式。而沃格光电具备行业领先的玻璃薄化、TGV（玻璃通孔）、溅射铜以及微电路图形化技术（双面单层、双面多层），拥有玻璃基巨量微米级通孔的能力，最小孔径可至 10 μm，厚度最薄 0.09-0.2mm 实现轻薄化，是全球少数掌握 TGV 技术的厂家之一。目前已在芯片板级封装载板领域进行研发布局，并攻克封装载板的技术难点，部分产品已通过客户验证，预计今年下半年一期产能达成后实现小批量生产。

【投资建议】

- ◆ 公司在行业周期底部大力扩产，且瞄准的是助力行业降本的新技术方向，有望在未来的需求复苏周期中叠加新产品渗透率提升，从而获得爆发增长机遇。根据公司的扩产节奏，新增 2025 年盈利预测，我们预计公司 2023/2024/2025 年收入分别为 19.35/33.54/39.52 亿元，归母净利润分别为 0.35/2.91/3.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.21/1.70/1.97 元/股，对应 PE 分别为 106.54/12.99/11.20 倍，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1398.68	1935.02	3353.63	3951.78
增长率(%)	33.21%	38.35%	73.31%	17.84%
EBITDA（百万元）	104.33	230.52	516.20	564.48
归母净利润（百万元）	-328.25	35.48	291.06	337.38
增长率(%)	-1121.94%	110.81%	720.46%	15.91%
EPS(元/股)	-2.02	0.21	1.70	1.97
市盈率 (P/E)	—	106.54	12.99	11.20
市净率 (P/B)	2.47	2.72	2.25	1.87
EV/EBITDA	36.94	17.19	7.19	5.32

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游消需求不及预期；
- ◆ 产品研发进度与量产不及预期；
- ◆ 客户认证与拓展不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1677.88	1702.80	2267.68	2745.40
货币资金	385.84	661.48	909.97	1620.57
应收及预付	1108.83	845.75	1135.22	905.11
存货	120.84	129.37	147.43	148.14
其他流动资产	62.37	66.19	75.06	71.58
非流动资产	1542.45	1443.83	1344.50	1232.43
长期股权投资	81.42	81.42	81.42	81.42
固定资产	870.38	785.89	699.88	599.96
在建工程	112.74	101.77	92.29	83.10
无形资产	106.21	103.05	99.21	96.26
其他长期资产	371.69	371.69	371.69	371.69
资产总计	3220.33	3146.63	3612.18	3977.84
流动负债	1604.27	1516.70	1691.19	1719.47
短期借款	746.43	746.43	746.43	746.43
应付及预收	630.29	568.00	725.33	760.87
其他流动负债	227.56	202.27	219.43	212.18
非流动负债	111.84	111.84	111.84	111.84
长期借款	14.80	14.80	14.80	14.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	97.04	97.04	97.04	97.04
负债合计	1716.11	1628.54	1803.03	1831.31
实收资本	171.18	168.50	168.50	168.50
资本公积	1019.18	1000.25	1000.25	1000.25
留存收益	184.18	219.66	510.72	848.10
归属母公司股东权益	1375.78	1389.65	1680.72	2018.09
少数股东权益	128.43	128.43	128.43	128.43
负债和股东权益	3220.33	3146.63	3612.18	3977.84

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1398.68	1935.02	3353.63	3951.78
营业成本	1087.68	1487.53	2375.51	2876.51
税金及附加	16.08	19.35	26.83	31.61
销售费用	92.73	112.23	194.51	217.35
管理费用	141.84	164.48	285.06	316.14
研发费用	85.91	106.43	184.45	205.49
财务费用	14.63	16.02	10.50	5.53
资产减值损失	-225.52	-14.23	-12.50	-11.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.33	5.81	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	14.06	20.32	55.33	79.04
营业利润	-269.45	37.34	316.37	362.77
营业外收入	1.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	15.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	-283.54	37.34	316.37	362.77
所得税	21.02	1.87	25.31	25.39
净利润	-304.56	35.48	291.06	337.38
少数股东损益	23.68	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-328.25	35.48	291.06	337.38
EBITDA	104.33	230.52	516.20	564.48

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-172.74	378.21	343.25	799.16
净利润	-304.56	35.48	291.06	337.38
折旧摊销	155.99	161.66	170.35	176.90
营运资金变动	-297.83	145.37	-157.63	245.74
其它	273.67	35.70	39.47	39.14
投资活动现金流	-329.25	-57.23	-71.03	-64.83
资本支出	-228.89	-63.03	-71.03	-64.83
投资变动	-107.11	0.00	0.00	0.00
其他	6.75	5.81	0.00	0.00
筹资活动现金流	577.15	-45.34	-23.73	-23.73
银行借款	1187.76	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	169.91	-21.61	0.00	0.00
其他	-780.53	-23.73	-23.73	-23.73
现金净增加额	76.06	275.64	248.49	710.60
期初现金余额	298.26	374.32	649.96	898.45
期末现金余额	374.32	649.96	898.45	1609.05

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	33.21%	38.35%	73.31%	17.84%
营业利润增长	-2714.20%	113.86%	747.22%	14.67%
归属母公司净利润增长	-1121.94%	110.81%	720.46%	15.91%
获利能力 (%)				
毛利率	22.24%	23.13%	29.17%	27.21%
净利率	-21.78%	1.83%	8.68%	8.54%
ROE	-23.86%	2.55%	17.32%	16.72%
ROIC	-2.36%	2.77%	11.99%	12.05%
偿债能力				
资产负债率 (%)	53.29%	51.76%	49.92%	46.04%
净负债比率	30.46%	12.02%	-	-
流动比率	1.05	1.12	1.34	1.60
速动比率	0.87	0.95	1.18	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.61	0.93	0.99
应收账款周转率	1.52	2.81	3.42	5.15
存货周转率	11.57	14.96	22.75	26.68
每股指标 (元)				
每股收益	-2.02	0.21	1.70	1.97
每股经营现金流	-0.99	2.21	2.01	4.67
每股净资产	7.91	8.12	9.82	11.79
估值比率				
P/E	—	106.54	12.99	11.20
P/B	2.47	2.72	2.25	1.87
EV/EBITDA	36.94	17.19	7.19	5.32

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

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