

利通电子（603629）2022年报点评

面板产业触底反弹，LCD精密金属结构件龙头有望充分受益

2023年04月27日

【投资要点】

- ◆ 近日，利通电子发布 2022 年度报告，公司成功抵御住显示行业需求疲软的下行趋势，全年实现营业收入 20.25 亿元，同比逆势增长 12.24%；其中液晶电视金属结构件产品（含底座、模具）销售 17.25 亿元，同比增长 16.79%；电子元器件产品销售 1.94 亿元，同比增加 26.98%。公司 2022 年实现归属上市公司股东净利润 0.66 亿元，同比增长 14.20%；扣非归母净利润为 0.35 亿元，同比增长 7.35%。
- ◆ 持续巩固开拓头部客户，全球产能布局初见成效。公司全面巩固和海信、TCL、小米、京东方、创维等长期客户的良好合作，同时积极拓宽与三星、索尼等海外客户的合作渠道，使公司服务范围基本上包括了全球的头部电视品牌。此外，公司海外生产基地建设初见成效，墨西哥华雷斯工厂（主要为 TCL、BOE 配套）已经建成量产，蒂华纳工厂（主要为海信、BOE、三星、索尼配套）筹建在加紧进行，预计将在 2023 年建成量产；越南同奈省工厂（为三星配套）已经基本建成，2023 年上半年可实现量产。
- ◆ 积极调整产品结构，盈利能力保持稳健。公司坚决贯彻大尺寸、高精密的产品路线，实现了量降价升的经营目标，主要产品精密金属结构件（含模具）的销售量为 1,779 万件（套），同比下降 11.59%；但旗下产品平均单价为 93.26 元，同比上升 34.53%。2022 年的综合毛利率为 16.33%，较 2021 年 15.93% 上升 0.40 个百分点，扭转了主要产品毛利率持续走低趋势。
- ◆ 面板价格触底反弹，叠加原材料价格回落。根据群智咨询预测，进入二季度，受品牌商持续回补面板库存，备货需求环比增长影响，同时叠加 LCD TV 面板市场头部厂商议价权提升，全球 LCD TV 面板价格维持上涨，且预计短期面板价格涨幅仍然较大，公司作为产业链上游有望充分受益。另外，在液晶电视精密金属结构件产品成本构成中，原材料成本占整体成本的比重较高，其中以电镀锌板、铝型材等为主。2021 年电镀锌板、铝型材价格上涨幅度较大，直接影响了公司全年的利润水平；2022 年上半年电镀锌板、铝型材价格逐渐回落，目前价格已趋于平稳，一定程度上缓解了原材料价格持续上涨对公司制造成本的压力。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

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）	3508.96
流通市值（百万元）	3508.96
52周最高/最低（元）	23.80/14.91
52周最高/最低（PE）	59.92/35.28
52周最高/最低（PB）	2.57/1.32
52周涨幅（%）	70.18
52周换手率（%）	289.87

相关研究

- ◆ **坚持自主研发投入，逐步切入新兴领域。**公司 2022 年研发投入 0.87 亿元，占营业收入比重为 4.28%。全年立项开展了电视整机结构套件研发项目、太阳能光伏用金属边框研发项目、冲压一次件背板激光打码导入研发项目、实现对显示器后壳快速定位焊接技术的研发、高效拆卸式液晶电视背板整体加固防护技术的研发、便于多种功能组件自由组合显示器背板技术的研发等一批研发项目。
- ◆ **液晶电视金属结构件产能、产量、销量均位列第一，规模优势显著。**公司拥有年加工钢材近 12 万吨，25 条液晶电视金属结构件的精密冲压生产线，其中包括 1 条 2,000 吨级产线、3 条 1,600 吨级产线以及 8 条 1,000 吨级产线，拥有年产精密金属冲压背板、后壳超过 3,000 万件（套）的生产能力，可以批量生产 100 英寸及以下的精密金属冲压产品，并拥有 120 英寸以上液晶产品精密金属结构件的研发及小批量的生产能力，产能、产量与销售均位居液晶电视金属结构件产品制造领域的第一位。

【投资建议】

- ◆ 当前 LCD 供给端已趋于平稳，芯片短缺、液晶屏、钢材等原材料价格上涨问题均得到不同程度的缓解。展望未来，已进入存量市场时代电视机产业将大体保持在稳定的规模，技术创新（如 MiniLED 背光、8K 技术的普及）有望推动产业迎来新一轮的增长。因此，我们预计公司 2023/2024/2025 年的营业收入为 24.41/28.21/31.60 亿元；预计实现归母净利润为 0.96/1.31/1.74 亿元，EPS 分别为 0.53/0.72/0.96 元，对应 PE 分别为 36.44/26.76/20.09 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2025.43	2440.64	2820.56	3159.82
增长率（%）	12.24%	20.50%	15.57%	12.03%
EBITDA（百万元）	159.45	246.10	312.46	382.46
归母净利润（百万元）	65.92	95.95	130.64	174.01
增长率（%）	14.20%	45.56%	36.16%	33.19%
EPS（元/股）	0.36	0.53	0.72	0.96
市盈率（P/E）	48.25	36.44	26.76	20.09
市净率（P/B）	1.94	2.02	1.88	1.72
EV/EBITDA	19.84	13.34	10.30	7.83

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	1989.05	2166.39	2217.91	2374.27
货币资金	399.67	615.52	678.97	903.42
应收及预付	1032.37	1047.32	1070.89	963.34
存货	389.25	386.39	364.41	406.15
其他流动资产	167.76	117.17	103.64	101.36
非流动资产	888.21	943.09	954.46	964.37
长期股权投资	14.06	12.63	11.09	9.56
固定资产	663.09	715.17	735.21	743.78
在建工程	15.83	15.04	14.29	13.57
无形资产	64.47	69.49	63.12	66.71
其他长期资产	130.75	130.75	130.75	130.75
资产总计	2877.25	3109.49	3172.38	3338.65
流动负债	1224.30	1361.07	1293.96	1287.09
短期借款	397.03	397.03	397.03	397.03
应付及预收	780.60	911.99	837.46	823.99
其他流动负债	46.67	52.05	59.47	66.07
非流动负债	17.72	17.72	17.72	17.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	17.72	17.72	17.72	17.72
负债合计	1242.02	1378.78	1311.68	1304.81
实收资本	182.00	182.00	182.00	182.00
资本公积	1075.07	1075.07	1075.07	1075.07
留存收益	369.19	465.14	595.78	769.79
归属母公司股东权益	1631.73	1727.67	1858.32	2032.33
少数股东权益	3.51	3.03	2.38	1.51
负债和股东权益	2877.25	3109.49	3172.38	3338.65

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2025.43	2440.64	2820.56	3159.82
营业成本	1694.69	2031.10	2332.60	2600.53
税金及附加	11.47	14.64	15.51	15.80
销售费用	33.99	45.15	47.95	50.56
管理费用	117.19	146.44	155.13	167.47
研发费用	86.60	104.95	112.82	110.59
财务费用	14.07	8.99	9.67	13.40
资产减值损失	-17.01	-14.23	-12.50	-11.54
公允价值变动收益	3.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.76	7.32	0.00	0.00
资产处置收益	6.44	7.32	2.82	0.00
其他收益	16.38	19.53	11.28	6.32
营业利润	76.15	105.77	145.24	192.38
营业外收入	0.32	2.20	0.00	0.00
营业外支出	0.91	0.70	0.00	0.00
利润总额	75.57	107.27	145.24	192.38
所得税	10.14	11.80	15.25	19.24
净利润	65.42	95.47	129.99	173.14
少数股东损益	-0.49	-0.48	-0.65	-0.87
归属母公司净利润	65.92	95.95	130.64	174.01
EBITDA	159.45	246.10	312.46	382.46

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	154.94	391.25	225.38	403.74
净利润	65.42	95.47	129.99	173.14
折旧摊销	85.85	124.67	141.40	157.40
营运资金变动	-19.40	157.50	-70.91	45.81
其它	23.06	13.61	24.89	27.39
投资活动现金流	-120.05	-163.42	-149.95	-167.31
资本支出	-107.94	-172.17	-151.49	-168.84
投资变动	-14.49	1.43	1.54	1.53
其他	2.38	7.32	0.00	0.00
筹资活动现金流	-366.57	-11.98	-11.98	-11.98
银行借款	582.79	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.00	0.00	0.00	0.00
其他	-953.36	-11.98	-11.98	-11.98
现金净增加额	-323.15	215.85	63.45	224.45
期初现金余额	647.31	324.16	540.01	603.46
期末现金余额	324.16	540.01	603.46	827.91

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	12.24%	20.50%	15.57%	12.03%
营业利润增长	41.61%	38.90%	37.32%	32.45%
归属母公司净利润增长	14.20%	45.56%	36.16%	33.19%
获利能力 (%)				
毛利率	16.33%	16.78%	17.30%	17.70%
净利率	3.23%	3.91%	4.61%	5.48%
ROE	4.04%	5.55%	7.03%	8.56%
ROIC	3.13%	5.07%	6.76%	8.31%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.17%	44.34%	41.35%	39.08%
净负债比率	0.17%	-	-	-
流动比率	1.62	1.59	1.71	1.84
速动比率	1.25	1.26	1.38	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.78	0.89	0.95
应收账款周转率	3.64	4.65	4.99	6.56
存货周转率	5.20	6.32	7.74	7.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.53	0.72	0.96
每股经营现金流	0.85	2.15	1.24	2.22
每股净资产	8.97	9.49	10.21	11.17
估值比率				
P/E	48.25	36.44	26.76	20.09
P/B	1.94	2.02	1.88	1.72
EV/EBITDA	19.84	13.34	10.30	7.83

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。