

沃格光电（603773）2022年三季度报点评

重视行业底部战略扩张公司的机遇

2022年11月07日

【投资要点】

- ◆ **行业下行，业绩承压。**公司公告，前三季度实现营业收入10.72亿元，同比增长58%，归母净利润为-3454万元，同比下降415%；扣非归母净利润-3918万元，同比下降254%。单三季度，营业收入3.26亿元，同比增长18%；归母净利润-2959万元，同比下降223%；扣非归母净利润-3095万元，同比下降179%。
公司前三季度毛利率21.34%，第三季度毛利率下降至19.55%。主要系公司受液晶面板行业竞争加剧以及疫情等影响，显示面板终端需求下降，传统玻璃精加工业务的产品销售价格下降，导致毛利率下降。此外公司新产品、新项目在建阶段折旧、摊销、产品开发等费用增加导致净利润进一步下滑。
- ◆ **行业底部扩张，加大研发投入。**公司本期研发费用6008万元，同比增长64%，超过收入增速。主要系公司持续逆势投入Mini LED背光及芯片板级封装载板领域，部分产品已通过客户验证。同时公司新增车载In-cell镀膜技术研究、MIP技术研究开发、玻璃巨量通孔技术、In-Cell中阻值镀膜技术开发等导致本期研发人工成本及折旧成本增加。公司总资产增长34%，主要系公司为积极推进Mini/Micro LED玻璃基板、背光模组、玻璃基芯片封装载板等项目投建工作增大资金筹措。
- ◆ **面向下一代技术大幅扩产，重视行业反转时的巨大弹性。**公司瞄准下一代显示技术，在行业下行周期逆势扩产，为未来景气度反转时积蓄力量。2月份公司公告子公司德虹显计划投资16.5亿元建设Mini/Micro LED玻璃基板生产项目，项目建成后Mini/Micro LED玻璃基板年产能将达到524万平方米。6月份公司公告，公司、子公司深圳汇晨及湖北天门高新投资共同出资设立湖北汇晨，并投资建设Mini LED背光模组及高端LCD背光模组项目，总投资额度预计不低于20亿元，建设周期18个月。上述两项目达产后，公司将完全具备玻璃基Mini LED背光模组生产能力。6月份公司还公告与天门高新投共同出资设立湖北通格微，投资建设芯片板级封装载板项目，总投资额度预计不低于10亿元，建设期24个月，达产实现年产100万平米芯片板级封装载板，可应用于Micro LED显示MIP封装以及集成电路半导体封测领域。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

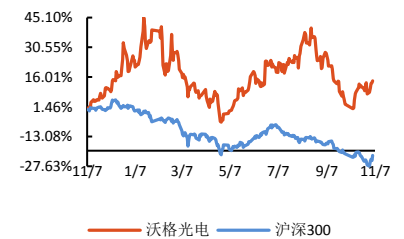
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

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）	2590.56
流通市值（百万元）	2330.10
52周最高/最低（元）	25.98/12.97
52周最高/最低（PE）	-45.04/-404.46
52周最高/最低（PB）	1.98/1.28
52周涨幅（%）	14.13
52周换手率（%）	231.54

相关研究

- ◆ **董事长底部全额认购定增，尽显信心。**公司 9 月份完成定增发行，董事长以 11.52 元价格全额认购 1.7 亿元，所认购的股份限售期为 36 个月。本次非公开发行募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金及偿还银行借款。

【投资建议】

- ◆ 公司深耕 FPD 光电玻璃薄化、镀膜、切割业务，由于需求不振面临行业下行压力，然而公司在行业底部逆势大幅扩张，瞄准下一代显示技术，有望在未来的上行周期为公司带来巨大弹性。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 14.56/21.95/31.01 亿元，归母净利润分别为-0.04/1.02/1.73 亿元，对应 EPS 分别为-0.02/0.59/0.99 元，对应 PE 分别为-25/15 倍，首次覆盖给与“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1050.00	1455.68	2194.75	3101.28
增长率（%）	73.79%	38.64%	50.77%	41.30%
EBITDA（百万元）	138.77	191.29	315.57	431.58
归母净利润（百万元）	-26.86	-4.18	101.75	172.69
增长率（%）	-290.37%	84.44%	2534.03%	69.72%
EPS（元/股）	-0.22	-0.02	0.59	0.99
市盈率（P/E）	—	—	25.46	15.00
市净率（P/B）	1.64	1.54	1.45	1.32
EV/EBITDA	19.17	13.26	9.14	6.06

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 显示行业下游需求持续疲软；
- ◆ 新产品、新业务扩产进度不及预期；
- ◆ 新产品、新业务客户拓展不及预期；
- ◆ 资金周转压力。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1052.67	1305.40	1675.46	2157.98
货币资金	298.26	502.06	155.14	421.68
应收及预付	584.21	684.74	1226.66	1457.18
存货	136.26	85.49	234.69	213.47
其他流动资产	33.93	33.12	58.97	65.65
非流动资产	1552.71	1611.40	1645.67	1655.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1012.38	1054.07	1071.34	1064.19
在建工程	76.06	76.06	76.06	76.06
无形资产	108.73	110.73	112.73	114.73
其他长期资产	355.53	370.53	385.53	400.53
资产总计	2605.37	2916.80	3321.12	3813.49
流动负债	844.30	1006.03	1297.31	1597.80
短期借款	372.28	372.28	372.28	372.28
应付及预收	333.45	455.71	685.72	909.14
其他流动负债	138.58	178.04	239.31	316.38
非流动负债	126.79	126.79	126.79	126.79
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	126.79	126.79	126.79	126.79
负债合计	971.09	1132.82	1424.10	1724.59
实收资本	122.36	173.86	173.86	173.86
资本公积	937.70	1052.30	1052.30	1052.30
留存收益	524.46	508.05	609.80	782.49
归属母公司股东权益	1531.73	1681.43	1783.18	1955.87
少数股东权益	102.55	102.55	113.85	133.04
负债和股东权益	2605.37	2916.80	3321.12	3813.49

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1050.00	1455.68	2194.75	3101.28
营业成本	817.89	1145.55	1656.91	2315.11
税金及附加	8.93	14.56	21.95	31.01
销售费用	40.72	87.34	120.71	170.57
管理费用	123.20	138.29	186.55	248.10
研发费用	51.22	81.52	109.74	155.06
财务费用	8.72	1.35	7.32	10.79
资产减值损失	-14.28	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.26	0.73	1.10	1.55
其他收益	7.34	14.56	21.95	31.01
营业利润	-9.57	-6.64	123.62	212.20
营业外收入	3.09	4.00	4.00	4.00
营业外支出	2.68	2.00	2.00	3.00
利润总额	-9.16	-4.64	125.62	213.20
所得税	8.09	-0.46	12.56	21.32
净利润	-17.24	-4.18	113.06	191.88
少数股东损益	9.62	0.00	11.31	19.19
归属母公司净利润	-26.86	-4.18	101.75	172.69
EBITDA	138.77	191.29	315.57	431.58

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	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	91.02	308.53	-88.68	525.32
净利润	-17.24	-4.18	113.06	191.88
折旧摊销	134.27	180.31	204.73	229.15
营运资金变动	-52.42	103.79	-416.70	93.51
其它	26.40	28.61	10.24	10.79
投资活动现金流	-278.29	-236.27	-235.90	-236.45
资本支出	-216.24	-221.27	-220.90	-221.45
投资变动	-176.51	0.00	0.00	0.00
其他	114.45	-15.00	-15.00	-15.00
筹资活动现金流	108.64	131.54	-22.34	-22.34
银行借款	600.19	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	166.11	0.00	0.00
其他	-491.56	-34.57	-22.34	-22.34
现金净增加额	-79.44	203.79	-346.92	266.53
期初现金余额	377.70	298.26	502.05	155.14
期末现金余额	298.26	502.05	155.14	421.67

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	73.79%	38.64%	50.77%	41.30%
营业利润增长	-145.07%	30.60%	1960.37%	71.66%
归属母公司净利润增长	-290.37%	84.44%	2534.03%	69.72%
获利能力 (%)				
毛利率	22.11%	21.30%	24.51%	25.35%
净利率	-1.64%	-0.29%	5.15%	6.19%
ROE	-1.75%	-0.25%	5.71%	8.83%
ROIC	0.41%	0.44%	4.25%	7.18%
偿债能力				
资产负债率 (%)	37.27%	38.84%	42.88%	45.22%
净负债比率	9.16%	-	15.43%	1.26%
流动比率	1.25	1.30	1.29	1.35
速动比率	1.05	1.18	1.07	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.50	0.66	0.81
应收账款周转率	1.95	2.36	1.94	2.35
存货周转率	7.71	17.03	9.35	14.53
每股指标 (元)				
每股收益	-0.22	-0.02	0.59	0.99
每股经营现金流	0.74	1.77	-0.51	3.02
每股净资产	12.52	9.67	10.26	11.25
估值比率				
P/E	—	—	25.46	15.00
P/B	1.64	1.54	1.45	1.32
EV/EBITDA	19.17	13.26	9.14	6.06

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。