

易天股份 (300812.SZ)

静待消费电子需求复苏，看好业务多元化动能强劲

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	484	655	798	1,033	1,188
增长率 yoy (%)	12.5	35.4	21.8	29.4	15.0
归母净利润(百万元)	70	44	53	101	127
增长率 yoy (%)	18.9	-36.8	18.9	91.5	26.3
ROE (%)	8.3	5.0	5.6	9.8	11.1
EPS 最新摊薄(元)	0.50	0.32	0.38	0.72	0.91
P/E(倍)	34.4	54.4	45.8	23.9	18.9
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.4	2.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布了 2022 年年度报告、2023 年一季度报告, 2022 年全年公司实现营收 6.55 亿元, 同比增长 35.44%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比下降 36.83%; 实现扣非净利润 0.41 亿元, 同比下降 33.65%。公司 2023 年 Q1 实现营收 1.36 亿元, 同比下降 3.28%, 环比下降 30.80%; 实现归母净利润 -0.03 亿元, 同比下降 124.34%, 环比下降 190.19%; 实现扣非净利润 -0.04 亿元, 同比下降 126.18%, 环比下降 242.71%。

需求低迷叠加产能爬坡, 显示业务盈利能力下滑: 2022 年, 公司客户开拓取得新进展, 中山基地产能逐步释放, 营业收入同比实现高速增长。然而, 受全球消费电子需求疲软影响, 公司主营产品平板显示专用设备盈利能力下滑, 致使公司全年业绩承压。2022 年全年公司毛利率为 31.54%, 同比 -12.34pcts; 净利率 6.55%, 同比 -7.75pcts。2022 年公司毛利率、净利率双下滑, 原因主要系: 一是受消费电子需求低迷影响, 平板显示专用设备订单毛利率不及预期; 二是中山基地仍处于产能爬坡阶段, 未实现盈亏平衡, 拉低公司整体业绩; 三是, 公司持续加大对半导体设备领域相关新产品、新技术的研发投入。2023 年 Q1, 公司毛利率为 28.12%, 同比 -4.45pcts, 环比 -3.43pcts; 净利率为 -3.42%, 同比 -12.76pcts, 环比 -5.76pcts。其中, Q1 毛利率同比下滑, 主要系面板行业需求恢复不及预期所致。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 10.25%/7.11%/10.90%/-0.62%, 同比变动分别为 -1.85/-0.59/-0.47/-0.04pcts。其中, 2022 年财务费用为 -4034841.77 元, 同比下降 42.93%, 主要系美元汇率上升, 汇兑收益增加所致。

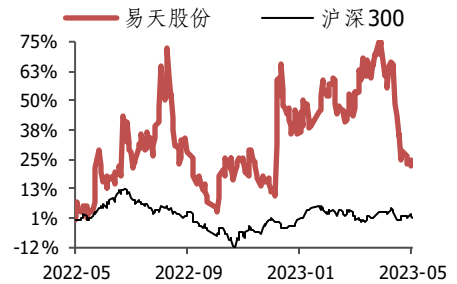
新品研发多方位突破, 显示、半导体业务齐头并进: 公司主要从事平板显示专用设备及半导体设备的研发、生产与销售, 主要产品为 LCD 显示设备、柔性 OLED 显示设备、VR/AR/MR 显示设备、Mini/Micro LED 设备及半导体专用设备。1) LCD 显示设备方面, 2022 年, 公司自主研发设计了 65 寸 H 型和 88 寸 RTP 偏光片贴附生产线, 产线整体性能指标达行业领先水平, 有效提升清洗良率和稳定性, 并研发面板磨边后 75 寸端子水洗设备、75 寸切割后盘刷清洗设备, 提升了后段邦定良率, 解决了切割后面板玻璃屑及检测干扰问题。此外, 针对车载显示模组组装设备的市场需求, 公司升级迭代了现有 12/17/24 寸偏贴生产线, 满足了车载显示屏高精度、高分辨率、高耐候性的良率要求。2) 柔性 OLED 显示设备方面, 针对折叠产品的发展需求,

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 10 日收盘价(元)	17.24
总市值(百万元)	2,410.51
流通市值(百万元)	1,356.14
总股本(百万股)	139.82
流通股本(百万股)	78.66
近 3 月日均成交额(百万元)	165.86

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

公司在现有小尺寸柔性 OLED 贴附技术上研发了 10/20 寸柔性 OLED-POL/OCA/UTG/贴附生产线，满足柔性 OLED 工艺的其他终端产品应用需求。3) VR/AR/MR 显示设备方面，公司与客户共同研发了 2 寸以下真空全贴合设备和 POL/OCA 贴附设备，目前各项功能已通过客户验证进入试量产阶段；并研发推出 1-8 寸清洗偏贴专用线，目前此 VR 专线精度和良率指标已通过验证进入量产阶段。此外，公司与偏光片生产厂家深入合作，研发了 17 寸 POL+IQPS+QWP 多种膜材贴附设备，目前各项技术指标已经通过客户验证实现量产。4) Mini/Micro LED 设备方面，2022 年，子公司易天半导体推出了第三代 Mini LED 巨量转移设备，子公司微组半导体研发了第三代 Mini LED 直显产品返修设备及第二代 Mini LED 背光产品返修设备。此外，为扩大 Mini LED 市场份额，微组半导体在不同工艺段分别开发了 Mini LED 外观检测设备、Mini LED 底胶填充设备、Mini LED 底胶固化设备，进一步丰富公司产品线。5) 半导体专用设备方面，公司积极开展新产品、新技术的研发，研发出半导体相关附膜设备，如晶圆减薄前附膜机、晶圆切割前附膜机、Strip 附膜机等，并且得到了客户的认可。

显示面板国产化趋势渐明，多元化布局打开长线空间：近年来，我国在显示面板行业快速发展，已成为全球最大的面板生产国，以京东方、华星光电为首的国内面板企业在全世界市场上具有重要的地位，成为全球面板市场的主要竞争者。2022 世界显示产业大会发布的《中国新型显示产业发展现状与趋势洞察》报告显示，我国显示面板年产能达到 2 亿平方米，有力支撑智能手机、电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑等领域应用，且产业规模跃居全球第一，成为升级信息消费、壮大数字经济的重要力量。目前公司业务已覆盖 LCD 显示设备、柔性 OLED 显示设备及 VR\AR\MR 显示设备等领域，并依靠自身优势获得了国内一线平板显示设备厂商的认可。在 LCD 显示设备领域，公司已与国内众多的面板厂商建立了良好的合作关系，并逐步实现进口替代；在柔性 OLED 显示设备领域，依托于公司在面板贴附领域的领先技术，公司已成为国内柔性面板制造厂商的首选合作厂商之一；在 VR/AR/MR 显示设备领域，公司生产的 Micro OLED（硅基 OLED）晶圆显示偏光片贴附设备、PF 膜材贴附设备、OCA 贴合设备、HTH 全贴合设备等设备，基本涵盖了 VR/AR/MR 工艺段中模组组装和后段组装工艺段所需的相关设备，相关产品现已取得合肥视涯等客户的认可。此外，在 Mini/Micro LED 设备领域，公司子公司微组半导体加大在 Mini LED 制程工序中的研发投入，开发了 Mini LED 固晶后修复技术、回流焊接后修复技术、膜压后一体化修复技术，已在技术创新、产品优化和市场准入方面取得突破；在半导体专用设备领域，公司已开发出半导体相关的覆膜设备，子公司微组半导体开发的探测器模块微组生产线，在医疗器械断层扫描 CT 机生产工序中起到了重要的国产化替代作用，获得了航卫通用等客户的认可。未来随着 OLED 面板产能逐渐向国内转移、公司半导体设备领域技术创新持续突破，公司业绩有望迎来快速增长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为平板显示专用设备及半导体设备的研发、生产与销售，是国内为数不多的同时具备平板显示专用设备及半导体设备研发和制造能力的企业之一。2022 年，公司依托自身技术优势和客户资源优势，不断拓展平板显示专用设备及半导体设备领域的市场份额；此外，公司中山基地厂房竣工达产，产能逐步释放，公司产品交付能力进一步增强。未来随着消费电子需求回暖、显示面板国产化趋势加强，公司有望迎来新的增长机遇。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.53 亿元、

1.01 亿元、1.27 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.72 元、0.91 元，PE 分别为 46X、24X、19X。

风险提示：技术更新迭代滞后风险、市场竞争加剧风险、核心技术人员流失风险、管理风险。

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
流动资产	1224	1296	1688	1978	2192
现金	382	279	339	439	505
应收票据及应收账款	278	238	558	437	640
其他应收款	5	6	8	10	10
预付账款	8	18	14	27	20
存货	501	646	677	921	902
其他流动资产	51	109	92	144	115
非流动资产	245	283	301	341	366
长期股权投资	9	10	12	14	16
固定资产	181	214	222	250	266
无形资产	20	22	25	26	27
其他非流动资产	35	37	42	51	57
资产总计	1470	1580	1989	2319	2557
流动负债	613	695	1043	1271	1378
短期借款	10	5	87	380	318
应付票据及应付账款	370	419	692	622	794
其他流动负债	234	271	263	269	267
非流动负债	25	20	19	19	18
长期借款	5	4	3	3	2
其他非流动负债	21	16	16	16	16
负债合计	639	715	1063	1290	1396
少数股东权益	3	2	1	-2	-5
股本	140	140	140	140	140
资本公积	375	382	382	382	382
留存收益	314	344	389	477	591
归属母公司股东权益	828	863	926	1030	1166
负债和股东权益	1470	1580	1989	2319	2557

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-8	5	13	-118	192
净利润	69	43	51	99	124
折旧摊销	9	15	18	21	24
财务费用	-3	-4	-5	3	8
投资损失	-0	-1	-2	-1	-1
营运资金变动	-120	-68	-64	-258	19
其他经营现金流	37	21	14	19	19
投资活动现金流	-68	-58	-34	-60	-47
资本支出	67	58	34	59	46
长期投资	-4	0	-2	-2	-2
其他投资现金流	4	0	2	1	1
筹资活动现金流	24	9	-1	-16	-17
短期借款	0	-5	82	293	-62
长期借款	5	-1	-1	-1	-1
普通股增加	62	0	0	0	0
资本公积增加	-57	7	0	0	0
其他筹资现金流	14	7	-82	-308	46
现金净增加额	-52	-42	-22	-193	128

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	484	655	798	1033	1188
营业成本	272	449	518	625	713
营业税金及附加	4	5	6	8	9
销售费用	59	67	92	117	131
管理费用	37	47	63	78	89
研发费用	55	71	84	113	128
财务费用	-3	-4	-5	3	8
资产和信用减值损失	-12	-8	-14	-19	-19
其他收益	21	21	21	21	21
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	1	2	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	70	35	49	93	114
营业外收入	4	1	3	3	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	74	36	52	95	116
所得税	5	-7	0	-3	-8
净利润	69	43	51	99	124
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	70	44	53	101	127
EBITDA	80	48	65	120	148
EPS (元/股)	0.50	0.32	0.38	0.72	0.91

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	12.5	35.4	21.8	29.4	15.0
营业利润 (%)	12.2	-49.8	38.2	89.7	22.9
归属母公司净利润 (%)	18.9	-36.8	18.9	91.5	26.3
获利能力					
毛利率 (%)	43.9	31.5	35.1	39.5	40.0
净利率 (%)	14.3	6.6	6.4	9.5	10.5
ROE (%)	8.3	5.0	5.6	9.8	11.1
ROIC (%)	7.8	4.5	4.6	7.3	9.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.4	45.2	53.4	55.6	54.6
净负债比率 (%)	-43.3	-29.8	-26.3	-4.9	-15.9
流动比率	2.0	1.9	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	3.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.6	2.1	4.1	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.32	0.38	0.72	0.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.06	0.04	0.09	-0.84	1.37
每股净资产 (最新摊薄)	5.92	6.17	6.55	7.19	8.04
估值比率					
P/E	34.4	54.4	45.8	23.9	18.9
P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	25.7	44.9	33.6	19.7	15.0

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