

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年11月21日

市场数据

目前股价	9.00
总市值(亿元)	42.89
流通市值(亿元)	41.13
总股本(万股)	50,652
流通股本(万股)	45,702
12个月最高/最低	13.99/6.08

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

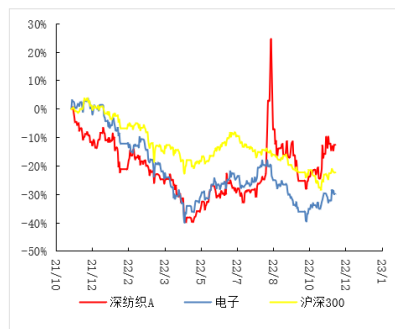
✉ zoulalanlan@cgws.com

联系人(研究助理)：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

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

盈利预测

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2108.96	2293.75	2871.08	4110.24	5007.51
(+/-%)	-2.28%	8.76%	25.17%	43.16%	21.83%
净利润	37.27	61.16	69.76	115.54	154.28
(+/-%)	89.37%	64.12%	14.06%	65.62%	33.53%
摊薄 EPS	0.07	0.12	0.14	0.23	0.30
PE	128.57	75.00	65.35	39.46	29.55

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022年10月28日，公司发布2022年三季报，2022年前三季度公司实现营收21.22亿元，同比增长26.89%；归母净利润5654.95万元，同比下降30.64%；扣非净利润4470.15万元，同比下降28.63%。2022年Q3公司实现营收6.77亿元，同比增长18.60%，环比下降12.61%；归母净利润1411.60万元，同比增长186.82%，环比下降43.10%；扣非净利润973.05万元，同比增长1092.65%，环比下降51.03%。
- 7号线产能放量，业绩稳健增长：**公司7号线良率和损耗率不断改善，产能释放助推公司Q3经营业绩同比增长。2022年Q3毛利率16.35%，同比增加6.78pct，环比增加1.98pct；净利率3.10%，同比增加3pct，环比减少2.98pct。费用方面，Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.36%/4.91%/3.59%/1.58%，同比变动分别为-0.21pct/0.71pct/-4.06pct/0.26pct，环比变动分别为0.10pct/1.09pct/0.78pct/2.22pct。前三季度财务费用同比增长210.98%，主要系7号线转固后利息费用化。
- 深耕偏光片领域，新产能放量助力盈利增长：**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。公司以中大尺寸偏光片产品为主，同时拥有多尺寸、多系列产品的生产能力。随着显示产品的进一步大尺寸化以及OLED等新型显示产品需求放量，偏光片市场仍具有较好的发展前景。子公司盛波光电着重开展LCD用、OLED用偏光片新产品的研发和生产。7号线已完成设备安装调试，主要产品已陆续完成客户验证，订单量逐步增长，爬坡取得实质进展。随着市场逐步恢复，有望助力提升公司整体营收水平。
- 布局“偏光片+”战略，新品拓张力道强劲：**公司正在实施“偏光片+”发展战略，在聚焦偏光片主业的同时向相关产业链延伸，并积极推进超大尺寸、AMOLED、车载显示等产品多元布局，加强与产业上下游的密切合作，持续优化产品结构，提升利润水平。11月01日，工信部等五部门联合发布《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026年）》，提

出到 2026 年，我国虚拟现实产业总体规模超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万台。公司紧抓 VR/AR 产品需求缺口及虚拟现实等市场带来的发展机遇，针对近期 VR/AR 产品采用新的技术方案，并优化产线设备，以进一步提升供货能力。公司车载偏光片的开发已经与下游面板厂商对接，开展产品测试验证并积极推进导入量产。公司已实现 OLED 电视用偏光片产品量产，填补国内空白，未来 OLED 偏光片业务亦有望助力营收增长。

- **维持“买入”评级：**公司深耕偏光片产业二十余年，是偏光片领域的头部企业之一。未来 7 号线满载扩产将强化自身优势，巩固公司在偏光片行业的龙头地位。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.70/1.16/1.54 亿元，EPS 为 0.14/0.23/0.30 元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 65X、39X、30X。
- **风险提示：**下游需求不及预期，产品扩张不及预期，疫情影响超预期，研发效果不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,108.96	2,293.75	2,871.08	4,110.24	5,007.51	成长性					
营业成本	1,814.30	1,908.52	2,405.68	3,453.43	4,175.76	营业收入增长	-2.28%	8.76%	25.17%	43.16%	21.83%
销售费用	28.64	37.97	39.05	59.92	74.67	营业成本增长	-8.07%	5.19%	26.05%	43.55%	20.92%
管理费用	105.09	122.09	140.97	208.47	255.46	营业利润增长	918.18%	32.23%	34.24%	67.99%	37.94%
研发费用	67.16	103.51	103.07	154.64	198.05	利润总额增长	442.38%	66.79%	16.04%	65.62%	32.76%
财务费用	8.29	-0.13	45.36	26.95	37.22	归母净利润增长	89.37%	64.12%	14.06%	65.62%	33.53%
其他收益	29.51	19.64	24.57	22.11	23.34	盈利能力					
投资净收益	22.60	22.66	22.63	22.65	22.64	毛利率	13.97%	16.79%	16.21%	15.98%	16.61%
营业利润	50.39	66.63	89.45	150.26	207.27	销售净利率	2.39%	2.91%	3.12%	3.66%	4.14%
营业外收支	1.31	19.60	10.62	15.47	12.75	ROE	1.12%	1.90%	2.17%	3.20%	4.14%
利润总额	51.70	86.23	100.07	165.73	220.02	ROIC	2.20%	2.07%	3.42%	4.11%	4.60%
所得税	8.20	11.12	14.39	23.83	30.55	营运效率					
少数股东损益	6.23	13.95	15.91	26.36	35.19	销售费用/营业收入	1.36%	1.66%	1.36%	1.46%	1.49%
归母净利润	37.27	61.16	69.76	115.54	154.28	管理费用/营业收入	4.98%	5.32%	4.91%	5.07%	5.10%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.18%	4.51%	3.59%	3.76%	3.96%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.39%	-0.01%	1.58%	0.66%	0.74%
流动资产	2,210.38	2,392.99	2,470.63	3,575.89	3,353.95	投资收益/营业利润	44.85%	34.01%	25.30%	15.07%	10.92%
货币资金	279.09	302.47	177.15	253.60	308.96	所得税/利润总额	15.87%	12.89%	14.38%	14.38%	13.89%
应收账款	564.12	629.94	855.82	1,221.50	1,271.31	应收账款周转率	4.62	4.47	4.54	4.50	4.52
应收票据	5.27	140.19	72.73	60.00	61.00	存货周转率	4.83	4.00	4.41	4.17	4.31
存货	480.85	667.46	634.75	1,338.85	984.54	流动资产周转率	0.95	1.00	1.18	1.36	1.45
非流动资产	2,759.17	3,103.66	3,342.82	3,457.45	3,518.37	总资产周转率	0.44	0.44	0.51	0.64	0.72
固定资产	790.18	2,424.74	2,930.72	3,561.27	3,822.38	偿债能力					
资产总计	4,969.55	5,496.65	5,813.45	7,033.34	6,872.33	资产负债率	21.54%	27.89%	32.03%	36.87%	33.42%
流动负债	557.25	642.71	990.76	1,712.36	2,039.05	流动比率	3.97	3.72	2.49	2.09	1.64
短期借款	-	37.58	264.79	721.95	813.98	速动比率	3.10	2.68	1.85	1.31	1.16
应付款项	485.59	484.96	611.07	867.84	1,104.79	每股指标 (元)					
非流动负债	512.98	890.11	871.50	880.80	257.79	EPS	0.07	0.12	0.14	0.23	0.30
长期借款	343.10	683.02	683.02	683.02	64.66	每股净资产	5.46	5.56	5.50	6.42	6.62
负债合计	1,070.23	1,532.82	1,862.26	2,593.16	2,296.84	每股经营现金流	0.00	-0.01	0.30	-0.64	2.06
股东权益	3,899.32	3,963.83	3,951.19	4,440.18	4,575.48	每股经营现金/EPS	0.05	-0.07	2.19	-2.83	6.75
股本	507.77	506.52	506.52	506.52	506.52	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2,149.38	2,190.59	2,281.72	2,744.35	2,844.46	PE	128.57	75.00	65.35	39.46	29.55
少数股东权益	1,133.08	1,147.03	1,162.95	1,189.30	1,224.50	PEG	2.66	2.08	-0.25	0.82	0.82
负债和权益总计	4,969.55	5,496.65	5,813.45	7,033.34	6,872.33	PB	1.65	1.62	1.63	1.40	1.36
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	19.54	21.08	17.61	13.07	9.14
经营活动现金流	1.93	-4.44	152.88	-326.55	1,041.09	EV/SALES	1.74	2.34	1.90	1.43	1.07
其中营运资本减少	-355.89	-104.41	-125.42	-741.91	502.27	EV/IC	1.31	1.59	1.48	1.29	1.29
投资活动现金流	-319.07	-258.53	-359.15	-375.58	-367.37	ROIC/WACC	0.22	0.21	0.34	0.41	0.46
其中资本支出	484.47	547.37	401.23	390.45	395.84	REP	5.94	7.65	4.31	3.11	2.80
融资活动现金流	329.80	288.27	80.95	778.59	-618.36						
净现金总变化	12.66	25.31	-125.33	76.46	55.36						

研究员承诺

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。

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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
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；
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；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>