

激智科技 (300566)

证券研究报告

2021年04月01日

定增7亿元加码光学膜、光伏封装膜，功能薄膜平台雏形初现

事件: (1) 3月30日, 激智科技公告, 拟向不超过35名特定投资者定增募资7亿元。扣除发行费用后, 3亿元用于光学膜生产基地建设项目, 2亿元用于太阳能封装胶膜生产基地建设项目, 2亿元用于补充流动资金。(2) 拟出资0.27亿元, 对外投资设立控股子公司天圆新材料(持股53%)布局光学胶。

点评: 此次定增募集资金将用于建设光学膜生产基地, 拓展光伏胶膜产品等; 此外公司拟对外投资布局光学胶。下游LCD产业需求旺盛, 公司募投加码光学膜, 扩产增效; 投资布局光学胶, 产业协同, 有助公司保持竞争优势。募投拓展光伏胶膜新产品, 协同光伏背板膜, 公司驶入光伏新赛道, 功能薄膜平台型企业雏形初现。新产品带来新空间, 看好公司步入高速发展期。

1. 定增募集资金建设光学膜生产基地, 拓展光伏胶膜产品, 优化资本结构。

激智科技公告, 拟向不超过35名特定投资者定增募资7亿元。(1) 其中3亿元用于光学膜生产基地建设项目, 项目建设期3年, 生产小尺寸增光膜、复合膜、量子点膜等高端光学膜产品, 将有效提升公司生产能力, 增强盈利能力。(2) 2亿元用于太阳能封装胶膜生产基地建设项目, 项目由公司新设立的全资子公司安徽激智承担, 建设期3年, 有助于形成太阳能封装胶膜的产业化能力, 满足光伏事业建设需求。(3) 鉴于公司持续的高研发投入, 2亿元用于缓解营运资金压力, 优化公司资本结构。

2. 下游需求旺盛, 公司募投加码光学膜+投资布局光学胶, 保持竞争优势。

下游LCD产业蓬勃发展, 液晶模组市场需求逐年增加, 公司光学膜业务显著受益。此次募投项目定位高端光学膜产品, 顺利完成后(1) 优化产品结构, 满足下游需求; 有效提升公司小尺寸增光膜、复合膜、量子点膜等光学膜的生产能力, 解决下游快速增长带来的产能瓶颈问题。(2) 助力公司产能扩张, 充分发挥光学膜规模化经济效益。(3) 公司拟对外投资, 布局光学胶, 光学胶作为中高端触控显示模组不可或缺的贴合材料, 与公司现有光学膜业务形成协同效应, 有望提供新的利润增长点。

3. 拓展封装胶膜新产品, 协同光伏背板膜, 功能薄膜平台型企业雏形初现。

自公司切入光伏赛道以来, 公司光伏事业部营收高速增长, 2020H1 太阳能背板膜销售额同比增长78%, 对主营贡献持续提高。此次定增, 公司拟建设太阳能封装胶膜生产基地, (1) “碳中和”背景下, 下游光伏保持高景气, 本项目有助于公司把握光伏产业日益增长的市场需求。(2) 公司现有产品光伏背板膜发展迅速, 拓展胶膜产品与背板膜形成协同效应, 同时能够充分利用公司资源, 强化产业链条优势, 驶入光伏新赛道。

4. 投资建议: 公司作为国产光学薄膜龙头企业, 通过募投项目持续加码光学膜, 对外投资开拓光学胶新产品; 光伏胶膜新品+背板膜切入光伏新赛道, 新产品带来新空间, 看好功能薄膜平台型企业步入高速发展期。我们上调公司盈利预期, 预计20-22年净利润分别为1.3/2.8/4.2亿元(原值1.3/2.5/3.3亿元); 预计20-22年EPS分别为0.87/1.83/2.74元(原值0.86/1.59/2.11元)。我们予以公司22年PE 28X, 上调目标价至76.72元(原值59.08元), 维持买入评级。

风险提示: 募投项目不达预期; 下游面板需求不及预期; 光伏产业发展不及预期; 定增面临审批风险

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	45.25元
目标价格	76.72元

基本数据

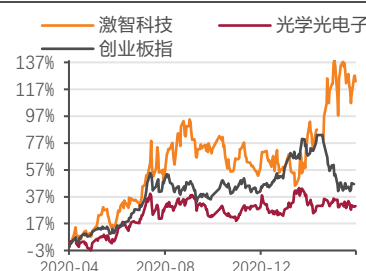
A股总股本(百万股)	155.20
流通A股股本(百万股)	115.65
A股总市值(百万元)	7,022.82
流通A股市值(百万元)	5,233.10
每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	63.40
一年内最高/最低(元)	50.00/19.89

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《激智科技-公司点评:引入小米战投, 业绩持续向好, 光伏等新赛道打开空间》 2021-01-27
- 2 《激智科技-公司点评:20年新品放量, Q1 开启高增速周期》 2020-04-10
- 3 《激智科技-季报点评:Q3 盈利改善显著, 20年进入收获期》 2019-11-02

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	908.44	1,096.21	1,422.47	2,570.49	3,800.73
增长率(%)	23.05	20.67	29.76	80.71	47.86
EBITDA(百万元)	148.19	258.94	205.00	378.94	553.11
净利润(百万元)	42.63	64.66	134.63	283.54	424.75
增长率(%)	(29.44)	51.67	108.21	110.61	49.80
EPS(元/股)	0.27	0.42	0.87	1.83	2.74
市盈率(P/E)	164.74	108.61	52.16	24.77	16.53
市净率(P/B)	11.32	10.36	8.92	6.85	5.08
市销率(P/S)	7.73	6.41	4.94	2.73	1.85
EV/EBITDA	16.38	15.97	36.88	20.12	14.18

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	145.04	274.27	113.80	205.64	304.06
应收票据及应收账款	645.86	525.04	1,186.83	1,700.64	2,568.77
预付账款	4.49	15.77	1.63	30.76	22.73
存货	239.56	235.31	343.30	721.10	816.93
其他	30.33	129.23	78.28	106.96	134.53
流动资产合计	1,065.29	1,179.63	1,723.85	2,765.10	3,847.02
长期股权投资	64.77	65.17	65.17	65.17	65.17
固定资产	465.33	453.17	484.94	522.20	549.76
在建工程	105.00	84.84	86.91	100.14	90.09
无形资产	96.13	96.99	93.83	90.67	87.51
其他	102.38	111.68	85.96	89.80	94.23
非流动资产合计	833.61	811.86	816.81	867.99	886.76
资产总计	1,898.90	1,991.48	2,540.66	3,633.09	4,733.78
短期借款	561.00	634.32	671.12	808.68	1,087.01
应付票据及应付账款	516.85	500.24	826.96	1,533.23	1,912.53
其他	66.51	56.29	127.14	117.26	158.38
流动负债合计	1,144.36	1,190.85	1,625.22	2,459.18	3,157.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	13.64	53.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	119.82	104.84	107.86	110.84	107.85
非流动负债合计	119.82	104.84	107.86	124.48	160.85
负债合计	1,264.18	1,295.69	1,733.09	2,583.66	3,318.77
少数股东权益	14.29	17.97	20.21	24.69	31.95
股本	155.20	155.20	155.20	155.20	155.20
资本公积	214.71	215.21	215.21	215.21	215.21
留存收益	465.23	522.62	632.16	869.54	1,227.86
其他	(214.71)	(215.21)	(215.21)	(215.21)	(215.21)
股东权益合计	634.72	695.80	807.57	1,049.43	1,415.01
负债和股东权益总计	1,898.90	1,991.48	2,540.66	3,633.09	4,733.78

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	41.65	68.34	134.63	283.54	424.75
折旧摊销	46.56	57.37	29.32	32.66	35.66
财务费用	18.08	25.01	35.15	40.75	53.15
投资损失	(3.49)	(0.40)	(1.76)	(1.76)	(1.76)
营运资金变动	(274.00)	(184.17)	(273.27)	(257.41)	(569.86)
其它	137.24	154.68	3.42	4.87	6.60
经营活动现金流	(33.96)	120.83	(72.51)	102.65	(51.45)
资本支出	62.55	37.97	56.97	77.03	52.99
长期投资	13.42	0.40	0.00	0.00	0.00
其他	(160.32)	(87.79)	(117.57)	(156.05)	(99.92)
投资活动现金流	(84.36)	(49.42)	(60.60)	(79.03)	(46.93)
债权融资	580.60	650.00	682.88	838.01	1,154.39
股权融资	(59.41)	(31.30)	(35.15)	(40.75)	(53.15)
其他	(409.87)	(612.97)	(675.09)	(729.04)	(904.43)
筹资活动现金流	111.32	5.73	(27.36)	68.22	196.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(6.99)	77.13	(160.47)	91.84	98.42

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	908.44	1,096.21	1,422.47	2,570.49	3,800.73
营业成本	680.49	809.78	1,008.53	1,812.20	2,668.11
营业税金及附加	8.70	7.96	11.45	21.33	30.30
营业费用	36.07	46.51	61.17	105.39	159.63
管理费用	58.47	40.39	52.63	92.54	133.03
研发费用	71.25	84.54	106.69	187.65	285.05
财务费用	18.59	31.80	35.15	40.75	53.15
资产减值损失	25.45	(12.93)	9.26	7.26	8.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	1.18	0.39	(0.65)
投资净收益	3.49	0.40	1.76	1.76	1.76
其他	(29.16)	25.21	(5.88)	(4.30)	(2.21)
营业利润	35.10	62.55	140.53	305.53	464.30
营业外收入	13.96	15.79	12.57	14.11	14.16
营业外支出	1.37	5.33	2.70	3.14	3.72
利润总额	47.68	73.01	150.40	316.51	474.73
所得税	6.03	4.67	13.54	28.49	42.73
净利润	41.65	68.34	136.87	288.02	432.01
少数股东损益	(0.98)	3.68	2.24	4.48	7.26
归属于母公司净利润	42.63	64.66	134.63	283.54	424.75
每股收益(元)	0.27	0.42	0.87	1.83	2.74

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	23.05%	20.67%	29.76%	80.71%	47.86%
营业利润	-42.46%	78.21%	124.68%	117.41%	51.96%
归属于母公司净利润	-29.44%	51.67%	108.21%	110.61%	49.80%
获利能力					
毛利率	25.09%	26.13%	29.10%	29.50%	29.80%
净利率	4.69%	5.90%	9.46%	11.03%	11.18%
ROE	6.87%	9.54%	17.10%	27.67%	30.71%
ROIC	5.93%	8.84%	16.08%	23.80%	28.98%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	66.57%	65.06%	68.21%	71.11%	70.11%
净负债率	68.62%	54.00%	70.47%	60.26%	60.09%
流动比率	0.93	0.99	1.06	1.12	1.22
速动比率	0.72	0.79	0.85	0.83	0.96

营运能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
应收账款周转率	1.58	1.87	1.66	1.78	1.78
存货周转率	4.44	4.62	4.92	4.83	4.94
总资产周转率	0.52	0.56	0.63	0.83	0.91

每股指标(元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.27	0.42	0.87	1.83	2.74
每股经营现金流	-0.22	0.78	-0.47	0.66	-0.33
每股净资产	4.00	4.37	5.07	6.60	8.91

估值比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率	164.74	108.61	52.16	24.77	16.53
市净率	11.32	10.36	8.92	6.85	5.08
EV/EBITDA	16.38	15.97	36.88	20.12	14.18
EV/EBIT	23.62	20.18	43.03	22.01	15.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com