

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年03月16日

**市场数据**

目前股价	7.90
总市值（亿元）	37.40
流通市值（亿元）	36.10
总股本（万股）	50,652
流通股本（万股）	45,702
12个月最高/最低	10.54/7.68

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

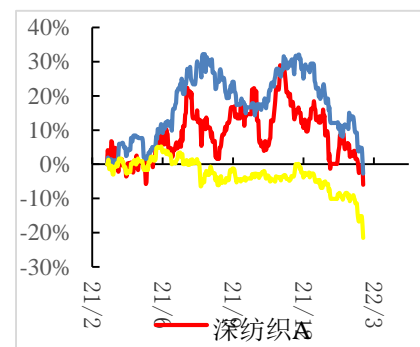
✉ zoulanlan@cgws.com

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**

&lt;&lt;业绩将迎成长拐点，新产能加速释放&gt;&gt;

2021-11-03

&lt;&lt;业绩即将迎来成长拐点，新产能释放节奏加速&gt;&gt; 2021-10-29

&lt;&lt;二十余年深耕产业，国产偏光片龙头再迎发展新时代&gt;&gt; 2021-09-03

# 受益面板行业复苏，静待7号线产能放量

## ——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	2,108.96	2,293.75	3,466.11	5,199.16	6,238.99
(+/-%)	-2.28%	8.76%	51.11%	50.00%	20.00%
净利润	37.27	61.16	156.93	214.58	250.40
(+/-%)	89.37%	64.12%	156.58%	36.73%	16.69%
摊薄 EPS	0.07	0.12	0.31	0.42	0.49
PE	107.37	65.42	25.56	18.69	16.02

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司公布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 22.94 亿元，同比增长 8.76%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 64.12%。2021Q4 实现营收 6.21 亿元，同比下降 2.29%，环比增长 8.76%；归母净利润-0.20 亿元，同比由盈转亏。
- 受益面板行业复苏，静待 7 号线产能放量：**2021 年公司实现营业收入 22.94 亿元，同比增长 8.76%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 64.12%。2021 年偏光片市场总体稳定向好，公司订单结构逐步优化，归母净利润实现大幅增长。2021Q3 受 7 号线产能爬坡带来的折旧影响，公司毛利率有所下降，后续随着 7 号线产能快速释放和良率提升，公司盈利能力有望得到改善。
- 深度绑定国内客户，匹配高世代线面板产能需求：**公司拥有国内外良好的市场客户群，本土化配套、贴近面板市场优势明显。公司以客户需求为重心，通过持续优化生产工艺与产品结构，将生产和销售有机地结合，建立充分发挥本土化优势，推进各机种验证工作，目前形成稳定的供应链，市场占有率稳步提升。需求方面，随着国内 10.5 代/11 代等高世代 TFT-LCD 面板生产线的陆续量产，对应的国内偏光片市场需求也随之增长，特别是大尺寸偏光片市场，大陆偏光片厂商将迎来重要行业机会。
- 偏光片产能不断向大陆转移，国产替代进程加速：**根据 Omdia，2020 年全球偏光片市场规模将从 2020 年的 106 亿美元增长到 2025 年的 108 亿美元，全球偏光片总需求面积预计将从 2020 年的 5.74 亿平方米增长到 2025 年的 6.69 亿平米，国内市场偏光片需求面积到 2025 年将达到 4.8 亿平米，占全球总需求的 70% 以上。此外，根据 Omdia，2022 年 80 英寸及以上液晶面板的偏光片需求面积预计将同比增长 20% 以上，超大尺寸面板的产量将同比增长 69%。超大尺寸面板占比呈上升态势，对大尺寸偏光片需求也持续加大。目前我国偏光片厂商的自给率仍较低，供应存在较大缺口，国产替代进程加速。

- **维持“买入”评级：**公司在偏光片行业处于领先地位，大尺寸偏光片竞争优势明显，公司积极进行产能扩张。公司宽幅偏光片产线7号线产能逐步爬坡，未来有望支撑公司业绩实现高增长。预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.57亿元、2.15亿元、2.50亿元，EPS分别为0.31元、0.42元、0.49元，对应PE分别为26X、19X、16X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游市场需求不及预期；偏光片价格不及预期；产能释放不及预期；原材料供给风险。

## 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	3,466.11	5,199.16	6,238.99	<b>成长性</b>					
营业成本	1,814.30	1,908.52	2,876.87	4,315.30	5,178.37	营业收入增长	-2.28%	8.76%	51.11%	50.00%	20.00%
销售费用	28.64	37.97	58.92	93.58	112.30	营业成本增长	-8.07%	5.19%	50.74%	50.00%	20.00%
管理费用	105.09	122.09	173.31	259.96	311.95	营业利润增长	918.18%	32.23%	266.41%	39.68%	17.65%
研发费用	67.16	103.51	138.64	207.97	249.56	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	8.29	-0.13	0.35	0.52	0.62	净利润增长	89.37%	64.12%	156.58%	36.73%	16.69%
其他收益	29.51	19.64	20.00	20.00	20.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	22.60	22.66	20.00	20.00	20.00	毛利率	13.97%	16.79%	17.00%	17.00%	17.00%
营业利润	50.39	66.63	244.15	341.03	401.24	销售净利率	2.39%	2.91%	7.04%	6.56%	6.43%
营业外收支	1.31	19.60	19.60	19.60	19.60	ROE	6.91%	7.95%	4.91%	5.26%	5.43%
利润总额	51.70	86.23	263.75	360.63	420.84	ROIC	18.63%	2.07%	6.16%	5.49%	4.57%
所得税	8.20	11.12	39.56	54.09	63.13	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	6.23	13.95	67.26	91.96	107.31	销售费用/营业收入	1.36%	1.66%	1.70%	1.80%	1.80%
净利润	37.27	61.16	156.93	214.58	250.40	管理费用/营业收入	4.98%	5.32%	5.00%	5.00%	5.00%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	3.18%	4.51%	4.00%	4.00%	4.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.39%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
流动资产	2,210.38	2,392.99	2,273.68	3,444.16	3,566.72	投资收益/营业利润	44.85%	34.01%	8.19%	5.86%	4.98%
货币资金	279.09	302.47	213.86	320.79	384.95	所得税/利润总额	15.87%	12.89%	15.00%	15.00%	15.00%
应收账款	564.12	629.94	1,084.65	1,431.22	1,637.77	应收账款周转率	4.62	4.47	4.63	4.57	4.56
应收票据	5.27	140.19	52.63	66.03	86.28	存货周转率	4.83	4.00	4.81	4.56	4.43
存货	480.85	667.46	774.74	1,503.63	1,311.61	流动资产周转率	0.95	1.00	1.49	1.82	1.78
非流动资产	2,759.17	3,103.66	4,678.47	6,167.59	7,532.36	总资产周转率	0.44	0.44	0.56	0.63	0.60
固定资产	790.18	2,424.74	3,909.56	5,333.56	6,660.48	<b>偿债能力</b>					
资产总计	4,969.55	5,496.65	6,952.15	9,611.75	11,099.08	资产负债率	21.54%	27.89%	34.28%	39.41%	40.67%
流动负债	557.25	642.71	1,511.64	2,907.24	3,637.65	流动比率	3.97	3.72	1.50	1.18	0.98
短期借款	0.00	37.58	701.02	1,726.19	2,184.26	速动比率	3.10	2.68	0.99	0.67	0.62
应付款项	485.59	484.96	715.25	1,045.37	1,337.97	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	512.98	890.11	871.50	880.80	876.15	EPS	0.07	0.12	0.31	0.42	0.49
长期借款	343.10	683.02	683.02	683.02	683.02	每股净资产	5.45	5.56	6.61	8.90	10.19
负债合计	1,070.23	1,532.82	2,383.14	3,788.04	4,513.80	每股经营现金流	0.00	-0.01	0.00	-0.20	1.81
股东权益	3,899.32	3,963.83	4,569.00	5,823.71	6,585.28	每股经营现金/EPS	0.05	-0.07	0.01	-0.48	3.68
股本	507.77	471.59	507.77	507.77	507.77	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2,149.38	2,190.59	2,846.94	4,009.69	4,663.95	PE	107.37	65.42	25.56	18.69	16.02
少数股东权益	1,133.08	1,147.03	1,214.29	1,306.25	1,413.56	PEG	1.17	0.96	-0.08	0.20	0.23
负债和权益总计	4,969.55	5,496.65	6,952.15	9,611.75	11,099.08	PB	1.45	1.42	1.20	0.89	0.78
<b>现金流量表</b>					(百万)	EV/EBITDA	19.54	19.43	13.68	11.22	9.61
经营活动现金流	807.70	-4.44	1.91	-102.63	918.06	EV/SALES	1.74	2.20	1.72	1.34	1.20
其中营运资本减少	-215.22	-104.41	-392.67	-669.69	204.51	EV/IC	1.31	1.49	1.12	0.93	0.87
投资活动现金流	-1757.00	-258.53	-1132.02	-1764.56	-1714.56	ROIC/WACC	0.22	0.21	0.62	0.56	0.46
其中资本支出	461.60	-1215.17	1742.56	1884.56	1734.56	REP	5.89	7.12	1.80	1.68	1.87
融资活动现金流	438.89	288.27	1041.49	1974.12	860.65						
净现金总变化	-510.41	25.31	-88.61	106.93	64.16						



**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，若给您造成不便，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；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；  
回避——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>