

日期: 2019年10月30日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

假以时日 春暖花开

■ 公司动态事项

10月28日, 公司发布三季报显示, 前三季度实现营收8.13亿元, 同比增长1.37%; 实现归母净利润0.60亿元, 同比下降3.56%; 实现扣非归母净利润0.54亿元, 同比增长4.93%; 单三季度实现营收2.90亿元, 同比增长8.21%; 实现归母净利润0.25亿元, 同比增长7.96%; 实现扣非归母净利润0.22亿元, 同比增长20.70%。

■ 事项点评

大屏触控膜与导光产品是公司成长核心看点

公司主营细分为公共安全和新型印材、反光材料、显示材料和触控、高端智能装备四个事业群。公共安全和新型印材具体产品主要为防伪膜、镭射膜和特种装饰膜, 以母公司为经营主体。反光材料主要应用为道路交通安全防护及个人防护两大领域, 经营主体为全资子公司华日升。显示材料和触控具体产品包括导光膜/板、触控导电膜, 前者经营主体为全资子公司维旺, 后者为控股子公司维业达。公司显示材料和触控事业群为短期业绩增长的核心看点。公司高端智能装备事业群相关装备由本公司自主研发, 其一方面为公司微纳光刻需求提供强有力支撑, 同时也为公司在 MEMS 以及特定领域半导体产品(射频器件、滤波器件等)的研发提供支持。公司高端光刻设备持续在高校、科研院所推广且市场反馈良好, 相关设备成为公司微纳光刻业务核心竞争力之一。

公司触控导电膜业务是基于 Metal Mesh 技术路线的单片电容触控膜产品, 其成本与传统的红外触控产品接近, 灵敏度大幅提高, 相关技术对会议/教育领域平板市场存在极大替代潜质。公司目前已获得华为供应商资格, 55 寸、65 寸触控产品亦获得客户的认可并逐步导入。公司 8 月 19 日公告, 维业达拟投资 18 亿元建设“高性能柔性触控屏及模组和研发中心项目”, 用地约 105 亩, 预期 2020 年底陆续释放产能, 相关产能扩充规划彰显公司未来市场开拓信心。

公司全资子公司维旺今年业绩增长一方面受益于原有产品销量增加, 同时大尺寸导光板正式上线量产以及新增平板灯业务放量进一步增厚业绩。维旺在已有小米等客户的基础上新增 VESTEL、富士康群创、京东方等大客户, 产品逐步获得市场认可。公司于 10 月 15 日公告, 维旺科技与江苏大丰经济开发区拟投资 5.5 亿元用以新上多套热压导光板生产线、挤出光学板材生产线, 以提升公司导光产品市场竞争力。

业绩蓄势 未来将至

基本数据 (2019Q3)

报告日股价 (元)	21.60
12mth A 股价格区间 (元)	9.35-21.60
总股本 (亿股)	2.26
无限售 A 股/总股本 (%)	58.9
流通市值 (亿元)	28.75
每股净资产 (元)	6.53
PBR (X)	3.31

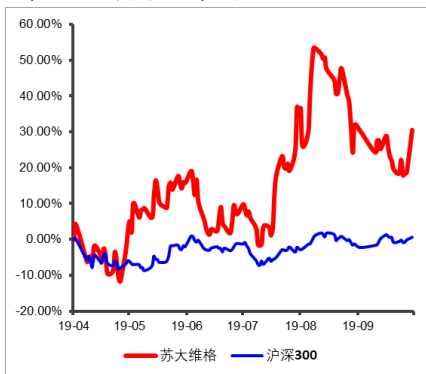
主要股东 (2019Q3)

陈林森	22.22%
虞樟星	9.41%
江苏苏大投资	4.69%

收入结构 (2019Q2)

微纳光学产品	61.23%
反光材料	37.41%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

从三季报来看，公司前三季度毛利率 27.56%，同比微跌 0.11pct，净利率 7.36%，同比微跌 0.06pct，公司固定资产周转率 2.8，上年同期为 2.7，净资产收益率 4.13%，同比微跌 0.28pct；公司存货周转天数 147，上年同期为 134，公司应收账款周转天数 158，上年同期 137；公司资产负债率 32.87%，同比提升 3.84pct，流动比率与速动比率分别为 1.63 和 1.15，上年同期分别为 1.90 和 1.34。公司业绩及盈利能力目前仍然处在稳健调整的阶段，产能扩充规划带来的资本开支提升对企业现金流形成一定压力。结合公司产品研发进展以及市场开拓情况，我们认为公司正处于业绩放量前的调整阶段，公司业绩兑现仍需过程，但对于公司成长充满期待。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年将实现营业收入11.80亿元、16.30亿元、24.30亿元，同比增长分别为3.95%、38.14%和49.08%；归属于母公司股东净利润为0.64亿元、0.92亿元和1.68亿元；EPS分别为0.28元、0.41元和0.74元，对应PE为76X、53X和29X。未来六个月内，首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 新产品市场导入不及预期；(2) 智慧显示终端推广不及预期。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,135.01	1,179.90	1,629.90	2,429.90
年增长率	20.22%	3.95%	38.14%	49.08%
归属于母公司的净利润	62.03	64.24	91.56	167.76
年增长率	-23.65%	3.56%	42.54%	83.22%
每股收益 (元)	0.27	0.28	0.41	0.74
PER (X)	95.90	76.01	53.33	29.10

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表(单位:百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	276	17	27	41
存货	299	387	573	840
应收账款及票据	522	387	573	840
其他	8	39	39	39
流动资产合计	1156	1051	1619	2305
长期股权投资	18	39	39	39
固定资产	291	522	600	700
在建工程	63	63	63	0
无形资产	63	476	468	460
其他	35	41	35	35
非流动资产合计	926	1121	1184	1212
资产总计	2082	2172	2802	3517
短期借款	325	329	779	1132
应付账款及票据	242	364	496	768
其他	3	4	4	4
流动负债合计	618	697	1279	1904
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	4	4	4
非流动负债合计	24	0	0	0
负债合计	641	697	1279	1904
少数股东权益	1	-6	-16	-34
股东权益合计	1439	1475	1524	1614
负债和股东权益总计	2082	2172	2802	3517

现金流量表(单位:百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	57	57	82	150
折旧和摊销	42	71	71	71
营运资本变动	1058			
经营活动现金流	-20	-95	0	0
资本支出	59			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-76	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	161	-350	221	110
净现金流	66	-221	9	14

利润表(单位:百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1135	1180	1630	2430
营业成本	1114	885	1239	1822
营业税金及附加	7	6	8	12
营业费用	62	57	70	104
管理费用	63	118	150	224
财务费用	8	9	29	54
资产减值损失	75	38	38	38
投资收益	31	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	69	57	82	150
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	69	67	96	176
所得税	12	10	14	26
净利润	57	57	82	150
少数股东损益		-7	-10	-18
归属母公司股东净利润	62	64	92	168

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	20%	4%	38%	49%
EBITDA 增长率	-16%	38%	33%	53%
EBIT 增长率	-25%	18%	64%	85%
净利润增长率	-30%	26%	43%	83%
毛利率	28%	25%	24%	25%
EBITDA/总收入	9%	12%	12%	12%
EBIT/总收入	5%	6%	7%	9%
净利润率	4%	5%	5%	6%
资产负债率	29%	32%	46%	54%
流动比率	192%	151%	127%	121%
速动比率	139%	94%	81%	76%
总资产回报率 (ROA)	3%	3%	4%	6%
净资产收益率 (ROE)	4%	4%	6%	10%
EV/营业收入	4	4	3	2
EV/EBITDA	47	36	29	20
PE	96	76	53	29
PB	3	3	3	3

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。