

苏大维格 (300331)

光学光电子/电子

发布时间: 2019-07-20

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

**中报业绩平稳, 加快显示和触控器件产业化进度**

■上半年业绩较为平稳, 看好全年边际改善。公司预告 2019 年度 H1 归母净利润 3141.25 万元至 4083.63 万元; 同比变动为-19.23%至+5%。从归母净利润来看, 公司 2019Q1 盈利 1413.34 万元, 同比降低 13.77%; 2019Q2 盈利 1727.91—2670.29 万元, 2018Q2 为盈利 2250.05 万元, 同比变动较为平稳。受下游行业增速放缓、原材料价格快速上涨等不利因素影响, 公司 Q1 毛利率为 24.61%, 同比下降 4.15pct, 预计 Q2 毛利率依然受到压制, 影响公司利润。从全年来看, 我们预计公司有望获得边际改善。

■维旺科技和维业达逐步向好, 华日升同比稳定。2018 年 6 月公司组建企业集团“苏大维格集团”, 并划分为 4 大事业群, 加强对集团子公司业务以及技术研发的规划与支持, 充分发挥各事业群协同效应, 2018 年度公共安全和新型印材事业群营收大幅增加, 显示材料和触控事业群业务增长迅速。从 2019 年 H1 预告来看, 母公司营业收入略有下降, 净利润同比减少; 华日升营业收入较上年同期维持稳定; 维旺科技和维业达营业收入实现同比稳步增长, 维旺科技因成本费用开支增幅较大, 净利润有所下滑, 维业达亏损幅度进一步收窄。

■加快产业化进度, 显示和触控事业群潜力巨大。IHS Markit 预计 2019 年大尺寸面板出货数量有望达到 3000 万片, 相较 2018 年增长约 50%。公司拟以自有房屋建筑物及土地使用权对维旺科技进行增资, 维旺科技积极增加中大尺寸导光膜、超薄导光板研发投入, 带动显示材料业务快速增长。同时维业达拟投资 8400 万元, 扩建高性能柔性透明触控器件生产基地项目, 加快新型柔性触控屏技术的产业化进度, 进一步提升市场地位, 显示和触控事业群有望成为公司新的增长点。

■盈利预测及投资建议: 预计 2019 年-2021 年归母净利润分别为 1.11/1.50/1.93 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 37X/27X/21X, 维持“增持”评级。

■风险提示: 客户拓展不及预期; 原材料价格大幅上涨。

**股票数据** 2019/7/19

6 个月目标价 (元)	22
收盘价 (元)	18.25
12 个月股价区间 (元)	9.40 ~ 23.20
总市值 (百万元)	4,125
总股本 (百万股)	226
A 股 (百万股)	226
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

**历史收益率曲线**



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-11%	33%
相对收益	-12%	-3%	21%

**相关报告**

《苏大维格 (300331.SZ): 全年营收稳定增长, 显示触控领域潜力巨大》-20190530

《东北证券通信行业周报: 上海市加快推进 5G 网络建设, 联通披露 5G 基站设备路标规划》

2019-07-07

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	944	1,135	1,371	1,694	2,104
(+/-)%	127.10%	20.22%	20.76%	23.63%	24.16%
归属母公司净利润	81	62	111	150	193
(+/-)%	156.78%	-23.65%	79.13%	35.32%	28.51%
每股收益 (元)	0.36	0.27	0.49	0.67	0.85
市盈率	46.77	40.45	37.13	27.44	21.35
市净率	2.72	1.74	2.66	2.43	2.18
净资产收益率 (%)	5.82%	4.31%	7.17%	8.84%	10.20%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	226	226	226	226	226

**证券分析师: 熊军**

执业证书编号: S0550517030001  
021-20361109 xiongj@nesc.cn

**证券分析师: 孙树明**

执业证书编号: S0550518010001  
010-58034574 sunsm@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	276	227	227	225	净利润	57	103	138	178
交易性金融资产	30	30	30	30	资产减值准备	75	9	10	12
应收款项	522	559	692	859	折旧及摊销	42	40	43	45
存货	299	342	418	515	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	28	33	37	44	财务费用	12	11	9	9
<b>流动资产合计</b>	<b>1,156</b>	<b>1,190</b>	<b>1,404</b>	<b>1,673</b>	投资损失	-31	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-172	-46	-150	-187
长期投资净额	18	18	18	18	其他	-3	0	0	0
固定资产	291	262	241	217	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-20</b>	<b>116</b>	<b>49</b>	<b>58</b>
无形资产	63	60	56	53	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-76</b>	<b>-40</b>	<b>-51</b>	<b>-50</b>
商誉	422	422	422	422	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>161</b>	<b>-126</b>	<b>1</b>	<b>-9</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>926</b>	<b>926</b>	<b>934</b>	<b>939</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>189</b>	<b>140</b>	<b>269</b>	<b>348</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,082</b>	<b>2,116</b>	<b>2,337</b>	<b>2,611</b>					
短期借款	325	210	220	220	财务与估值指标				
应付款项	242	273	333	411	每股指标				
预收款项	8	15	16	21	每股收益 (元)	0.27	0.49	0.67	0.85
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	每股净资产 (元)	6.37	6.86	7.52	8.38
<b>流动负债合计</b>	<b>618</b>	<b>549</b>	<b>632</b>	<b>728</b>	每股经营性现金流量 (元)	-0.09	0.51	0.22	0.25
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	24	24	24	24	营业收入增长率	20.22%	20.76%	23.63%	24.16%
<b>长期负债合计</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	净利润增长率	-23.65%	79.13%	35.32%	28.51%
<b>负债合计</b>	<b>641</b>	<b>573</b>	<b>656</b>	<b>752</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,439	1,550	1,701	1,894	毛利率	27.89%	28.05%	28.69%	29.30%
少数股东权益	1	-7	-19	-34	净利率	5.46%	8.11%	8.87%	9.18%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,082</b>	<b>2,116</b>	<b>2,337</b>	<b>2,611</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	149.36	148.85	149.02	148.96
					存货周转率 (次)	125.65	126.47	126.20	126.29
					偿债能力指标				
					资产负债率	30.81%	27.08%	28.06%	28.79%
					流动比率	1.87	2.17	2.22	2.30
					速动比率	1.37	1.51	1.53	1.56
					费用率指标				
					销售费用率	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%
					管理费用率	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%
					财务费用率	0.75%	0.57%	0.37%	0.31%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	40.45	37.13	27.44	21.35
					P/B (倍)	1.74	2.66	2.43	2.18
					P/S (倍)	3.63	3.01	2.43	1.96
					净资产收益率	4.31%	7.17%	8.84%	10.20%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**熊军**，东南大学电子工程硕士，两年半导体行业工作经验，两年国家战略新兴产业规划经验，2015年加入东北证券通信行业研究团队，任通信行业分析师。

**孙树明**，清华大学电机系硕士，2015年加入东北证券研究所。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，2016年电气设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn