三利谱（002876）/光学光电子　　一季度逆势扭亏抢眼，夯实全年高增长基础

评级：买入（维持）

市场价格：40.80

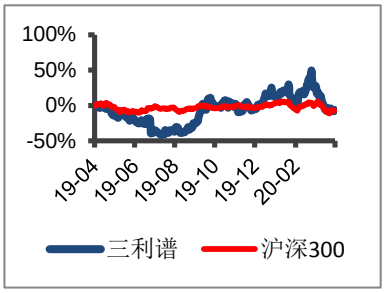
分析师：刘翔
执业证书编号：S0740519090001
Email：liuxiang@r.qlzq.com

分析师：周梦缘
执业证书编号：S0740518080001
Email：zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	104
流通股本(百万股)	71
市价(元)	40.80
市值(百万元)	4,243
流通市值(百万元)	2,878

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 全年业绩略低预期，不改长期向好趋势

2 高成长周期今朝启，面板价格回暖再添彩

3 业绩符合市场预期，大尺寸放量渐行渐近

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	883	1,451	2,005	2,910	3,660
增长率 yoy%	8.0%	64.3%	38.2%	45.1%	25.8%
净利润	27.7	51.3	151.3	274.0	386.3
增长率 yoy%	-66.3%	85.0%	195.3%	81.1%	41.0%
每股收益（元）	0.22	0.40	1.18	2.14	3.02
每股现金流量	-0.68	-0.47	-1.35	1.10	1.19
净资产收益率	4.2%	5.6%	9.7%	12.7%	14.6%
P/E	117.8	82.8	34.5	19.1	13.5
PEG	-1.8	1.0	0.2	0.2	0.3
P/B	3.7	4.6	4.7	3.8	3.0

备注：

投资要点

- **事件：**2019 年收入 14.51 亿元，同比增长 64.3%；净利润 5125 万元，同比增长 85.04%；扣非净利润 3696 万元，同比增长 408.31%。其中 Q4 单季收入 4.09 亿元，同比增长 453.85%；净利润 2763 万元，同比增长 453.85%；预计 2020 年 Q1 净利润 700-1050 万元，同比扭亏为盈。

- **合肥 Q4 进一步改善，Q1 同比大幅扭亏表现抢眼：**Q4 单季度环比 Q3 的 4.25 亿元，略微下滑，主要系合肥基地 1330mm 产线技改，大规模量产略微延迟；Q4 单季度净利润环比 Q3 增加 20%左右，改善趋势持续。其中合肥子公司 Q4 亏损 500 万，较 Q3 的 2287 万亏损大幅减轻，同时 Q4 单季毛利率 18.6%，较 Q3 改善，表明良率等因素持续改善。Q1 在影响 3-4 周生产的不利背景下，依然实现较好盈利，再次验证合肥拐点趋势，预计 Q2 净利润有望明显加速。

- **手机偏光片量价齐升，OLED 产品蓄势待发：**手机偏光片在产品力上，从此前低端机型为主，逐步向中端机型渗透，增亮、异型切割等高端产品占比持续提升，带动 ASP 持续提升，2019 年前三季度提升 20%左右，参考公司主要子公司利润情况，我们预计，母公司（扣掉大尺寸）全年净利达 1.2 亿左右，盈利能力稳中有升。同时在 OLED 偏光片领域，柔性产品导入加速，随着下半年龙岗线投产，产能进一步释放，龙岗小尺寸产品年产出可达 800 万平以上，是光明的 1.5 倍以上，有望带动手机业务未来 2-3 年保持 50%左右复合高成长。

- **合肥大尺寸逐渐改善，全年有望实现盈利：**从 Q4 数据看，合肥亏损已明显缩窄，Q1 随着 1330mm 产线（600 万平米）加速释放，带动收入进一步增长，且产品结构调整也将见到成效。经我们测算，单月收入达到 6000 万左右，有望达到盈亏平衡点，满产收入可做到 9000 万左右，单月利润在五六百万左右，给今年带来极大业绩弹性。未来定增项目 2500mm 产线落地后，产线经济切割尺寸将从目前 32/43 寸，覆盖至 55/65/75 寸等高毛利尺寸，提升中大尺寸业务利润率，带动中大尺寸质的飞跃。

- **投资建议：**卡位偏光片国产替代好赛道，Q1 大幅扭亏奠定全年高增长基础，考虑到一季度预告情况，我们下调公司 2020/21/22 年净利润为 1.51 /2.74/3.86 亿元（原预测 2019/20/21 净利润 0.50/1.70/2.95 亿元），对应 EPS 为 1.18/2.14/3.02 元，增速为 195%/81%/41%，“买入”评级。

- **风险提示：**人民币汇率超预期贬值，合肥厂扭亏时点低预期。

资产负债表				单位: 百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1546	2147	2708	3260
货币资金	310	400	450	500
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	549	786	973	1233
其他应收款	11	17	23	28
存货	485	622	886	1105
非流动资产	891	965	1110	1250
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	393	602	775	921
在建工程	376	238	219	209
油气资产	0	0	0	0
无形资产	65	62	59	55
资产总计	2437	3112	3819	4510
流动负债	1223	1841	2201	2544
短期借款	831	1272	1467	1673
应付票据	0	0	0	0
应付账款	283	433	609	718
其他	109	136	125	153
非流动负债	282	163	240	226
长期借款	171	163	163	163
其他	111	0	76	62
负债合计	1505	2004	2441	2770
股本	104	128	128	128
资本公积	342	342	342	342
未分配利润	419	543	755	1032
少数股东权益	3	4	4	5
股东权益合计	933	1108	1378	1740
负债及权益合计	2437	3112	3819	4510

利润表				单位: 百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1451	2005	2910	3660
营业成本	1209	1579	2238	2761
营业税金及附加	9	16	26	33
销售费用	17	24	38	48
管理费用	33	120	189	256
财务费用	50	74	83	92
资产减值损失	-12	15	22	25
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	68	177	314	446
营业外收入	1	2	10	10
营业外支出	0	0	1	0
利润总额	69	179	323	456
所得税	19	27	48	68
净利润	50	152	275	387
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	51	151	274	386
EPS (元)	0.49	1.18	2.14	3.02

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	64.3%	38.2%	45.1%	25.8%
营业利润增长率	136.4%	160.5%	77.3%	42.1%
净利润增长率	85.0%	195.3%	81.1%	41.0%
盈利能力				
毛利率	16.7%	21.3%	23.1%	24.6%
净利率	3.5%	7.5%	9.4%	10.6%
ROE	5.5%	13.7%	19.9%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	61.7%	64.4%	63.9%	61.4%
流动比率	1.26	1.17	1.23	1.28
速动比率	0.86	0.82	0.82	0.84
营运能力				
资产周转率	65.3%	72.3%	84.0%	87.9%
应收帐款周转率	296.7%	291.0%	319.7%	318.3%
每股资料 (元)				
每股收益	0.49	1.18	2.14	3.02
每股经营现金	-0.47	-1.35	1.10	1.19
每股净资产	7.26	8.63	10.73	13.55
估值比率 (倍)				
PE	82.8	34.5	19.1	13.5
PB	5.6	4.7	3.8	3.0

现金流量表				单位: 百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	50	151	274	386
折旧和摊销	38	31	49	65
资产减值准备	18	-14	30	4
无形资产摊销	5	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	45	74	83	92
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-1	1	1	1
营运资金的变动	-218	301	379	378
经营活动产生现金	-60	-173	141	153
投资活动产生现金	-400	-99	-199	-199
融资活动产生现金	318	361	108	96
现金净变动	-143	90	50	50
现金的期初余额	273	310	400	450
现金的期末余额	129	400	450	500

资料来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。