

三利谱 (002876) / 光学光电子

全年业绩略低预期, 不改长期向好趋势

评级: 买入 (维持)

市场价格: 60.00

分析师: 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com

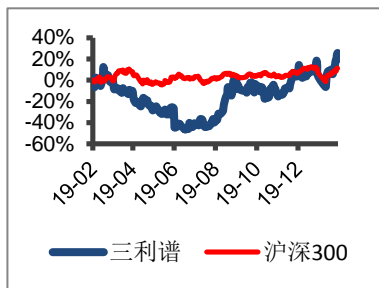
分析师: 周梦缘

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)	60.00
市值(百万元)	6,240
流通市值(百万元)	4,232

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 高成长周期今朝启, 面板价格回暖再添彩
- 2 业绩符合市场预期, 大尺寸放量渐行渐近
- 3 双动能驱动需求无忧, 产能瓶颈突破启新章

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	818	883	1,451	2,115	2,970
增长率 yoy%	2.1%	8.0%	64.3%	45.8%	40.4%
净利润	82.2	27.7	51.8	169.7	295.4
增长率 yoy%	12.9%	-66.3%	86.9%	227.8%	74.1%
每股收益(元)	0.79	0.27	0.50	1.63	2.84
每股现金流量	-0.92	-0.84	-2.61	-1.32	-1.86
净资产收益率	8.1%	4.2%	5.7%	9.3%	12.1%
P/E	58.4	173.3	120.5	36.8	21.1
PEG	4.53	-2.61	1.39	0.16	0.29
P/B	5.5	5.4	6.5	5.6	4.5

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布 2019 年业绩快报, 全年实现收入 14.51 亿元, 同比增长 64.30%; 归母净利润 5173 万元, 同比增长 86.75%; 位于前期预告区间中值 4986-6371 万元中值偏下, 低于市场预期。
- **Q4 收入增速放缓, 全年业绩略低预期:** 根据公司业绩快报数据, Q4 单季度收入 4.09 亿元, 环比 Q3 的 4.25 亿元, 略微下滑, 我们判断主要系公司合肥 1330mm 产线尚未大规模量产; Q4 单季度净利润 2811 万元, 对比 Q3 单季度来看, 虽绝对额环比增长 20% 左右, 但考虑到 Q3 汇率损失及 1300 万新增减值损失, 而 Q4 汇率为小幅正向收益, 意味着经营层面拐点幅度略低预期。展望 2020 年, 一季度受复工节奏影响, 我们预计随着 3 月份逐步恢复正常, 小尺寸需求旺盛以及合肥 1330mm 产线大规模量产, 将带动公司基本面持续改善, 中长期趋势向好。
- **公司手机偏光片量价齐升, 有望迎来翻倍以上增长:** 公司手机偏光片全球出货已进入全球前三, 此前终端机型主要配套华为、联想等低端机型为主, 2019 年以来, 在客户广度上, 切入 OPPO、小米等品牌, 预计全年配套手机出货有望达到 1.5 亿部左右。在产品力上, 向中端机型渗透, 增亮片等高端产品占比持续提升, 进一步打开市场空间, 今年下半年龙岗线投产后, 在旺盛需求拉动下, 有望快速放量, 到 2022 年, 配套量有望达到 4 亿部左右。同时 2019 年前三季度产品均价提升 20% 以上, 印证公司产品升级趋势。我们预计, 龙岗产线满产后, 2022 年小尺寸业务, 有望实现翻倍以上增长。
- **大尺寸盈利拐点推迟, 不改长期向好趋势:** 公司合肥厂定位于中大尺寸产品, 合肥 1490mm 产线已近满产, 对主要面板厂实现大批量交货, 在电视领域实现“0-1”突破, 短期虽然亏损幅度较大, 从 Q4 数据看, 我们预计亏损幅度仍然偏大, 此前预期 2020 年 Q1 随着 1330mm 产线投产及产品结构优化, 有望迎来盈利拐点, 但目前因为复工问题, 预计盈利拐点或将后移至二季度, 属短期扰动因素, 不改长期向好趋势。考虑电视偏光片里面价格梯度, 随着定增项目 2500mm 产线落地, 产线经济切割尺寸将从目前 32 寸/43 寸, 进一步覆盖至 55/65/75 寸等高毛利尺寸, 提升中大尺寸业务利润率, 带动公司在中大尺寸领域实现质的飞跃。
- **投资建议:** 卡位偏光片国产替代好赛道, 长期成长逻辑清晰, 短期波动不影响

长期向好趋势，参考公司业绩快报及考虑到 2020 年一季度复工情况，我们下调公司 2019/20/21 年净利润为 0.50/1.70/2.95 亿元，暂不考虑增发摊薄，对应 EPS 为 0.50/1.70/2.84 元，对应 PE 为 120/37/21 倍，维持“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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1403	1879	2537	3425	营业收入	883	1451	2115	2970
货币资金	390	400	450	500	营业成本	723	1211	1677	2279
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	3	13	19	24
应收账款	375	640	840	1250	销售费用	13	19	27	39
其他应收款	7	34	27	43	管理费用	34	89	123	172
存货	415	546	840	1161	财务费用	44	62	85	117
非流动资产	602	683	938	1085	资产减值损失	12	15	18	25
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	15	20	20
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	29	57	186	334
固定资产	400	473	636	783	营业外收入	1	4	15	15
在建工程	94	97	199	199	营业外支出	1	0	0	1
油气资产	0	0	0	0	利润总额	29	61	200	348
无形资产	68	65	62	60	所得税	1	9	30	52
资产总计	2005	2562	3474	4511	净利润	27	52	170	296
流动负债	971	1578	2248	3021	少数股东损益	-0	0	1	1
短期借款	691	1093	1648	2212	归属母公司净利润	28	52	170	295
应付票据	0	0	0	0	BPS(元)	0.35	0.50	1.63	2.84
应付账款	223	372	501	695					
其他	57	113	99	114	主要财务比率				
非流动负债	148	22	99	87	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	30	22	22	22	成长性				
其他	118	0	77	65	营业收入增长率	8.0%	64.3%	45.8%	40.4%
负债合计	1119	1600	2347	3108	营业利润增长率	-68.3%	99.4%	224.0%	79.8%
股本	80	104	104	104	净利润增长率	-66.3%	86.9%	227.8%	74.1%
资本公积	366	366	366	366					
未分配利润	384	429	570	800	盈利能力				
少数股东权益	4	4	5	5	毛利率	18.1%	16.6%	20.7%	23.3%
股东权益合计	886	962	1128	1403	净利率	3.1%	3.6%	8.0%	9.9%
负债及权益合计	2005	2562	3474	4511	ROE	3.1%	5.4%	15.1%	21.1%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	55.8%	62.5%	67.5%	68.9%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	流动比率	1.45	1.19	1.13	1.13
净利润	27	52	170	295	速动比率	1.01	0.84	0.75	0.75
折旧和摊销	33	26	38	54					
资产减值准备	12	-17	42	17	营运能力				
无形资产摊销	4	2	2	2	资产周转率	47.8%	63.5%	70.1%	74.4%
公允价值变动损失	0	0	0	0	应收帐款周转率	254.9%	275.1%	274.4%	269.9%
财务费用	38	62	85	117					
投资损失	0	-15	-20	-20	每股资料(元)				
少数股东损益	-0	0	1	1	每股收益	0.35	0.50	1.63	2.84
营运资金的变动	-202	253	536	644	每股经营现金	-0.84	-2.61	-1.32	-1.86
经营活动产生现金流量	-88	-271	-138	-194	每股净资产	8.48	9.21	10.80	13.44
投资活动产生现金流量	-75	-84	-279	-180					
融资活动产生现金流量	139	365	467	423	估值比率(倍)				
现金净变动	-24	10	50	50	PE	173.3	120.5	36.8	21.1
现金的期初余额	297	390	400	450	PB	7.1	6.5	5.6	4.5
现金的期末余额	273	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。