中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评报告　　光学光电子

盈利拐点显现，看好偏光片龙头长期成长机遇

三利谱(002876)

维持　　买入

黄瑜

huangyu@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100001

陶胤至

taoyinzhi@csc.com.cn

010-85159294

执业证书编号：S1440518110004

发布日期：　2019 年 10 月 17 日

当前股价：　45.25　元

目标价格 6 个月：　64.0　元

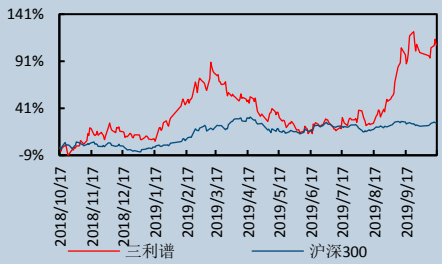
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
5.31/6.19	74.71/71.67	111.0/84.5

12 月最高/最低价（元）	55.15/24.43
总股本（万股）	10,400.0
流通 A 股（万股）	7,053.56
总市值（亿元）	47.06
流通市值（亿元）	31.92
近 3 月日均成交量（万）	303.29
主要股东	
张建军	26.59%

股价表现



相关研究报告

19.08.29	【中信建投光学光电子】三利谱(002876):产能爬坡顺利，静待产线盈利带动经营改善
19.04.26	【中信建投光学光电子】三利谱(002876):产能爬坡顺利，季度盈利拐点显现

三季报及全年业绩指引略超市场预期

19 年前三季度公司实现营收 10.42 亿元，同比增长 61.34%，实现归母净利 0.24 亿元，同比增长 4.01%，扣非后净利润 0.15 亿元，同比增长 29.28%。其中 19Q3 实现营收 4.25 亿元，同比增长 86.27%，实现归母净利 0.22 亿元，同比增长 496%，环比增长 45%。公司预计 19 年归母净利同比增速 80%-130%，中值对应全年业绩 0.57 亿元，对应 19Q4 业绩 0.33 亿元，环比增长 48%。三季报及全年指引略超市场预期。

手机旺季带动小尺寸产品盈利增加

19Q3 以来，随着 5G 换机周期及市场旺季到来，核心客户新品订单需求增速较快，部分新品手机偏光片产品提价 5%-10%，带动了期内获利。目前光明线小尺寸产品满产满销，除原有的华为 ODM 客户外，今年已新导入大量天马产品订单。预计目前的新品产品价格将能够持续，后续将根据市场需求决定是否进一步提价。募投项目龙岗线将以小尺寸产品为主，预计 20Q1 开始产能爬坡，有望明年进一步导入天马产品订单，并贡献业绩增量。

合肥线产能爬坡稳定即将迎来盈利拐点

目前合肥 1490 线产能利用率 85%，产品良率 90%以上。其中 70%-80%为 TV 类产品，以 32 寸产品为主。随着产品良率的持续提升，有望在 19Q4 迎来产线的盈利拐点，带动母公司业绩增长。1330 产线目前主要为黑白类产品，预计明年起产能利用率有望持续提升。受今年以来人民币贬值影响，前三季度财务费用汇兑损失约 900-1000 万元，去年同期汇兑损失 700-800 万元。考虑相关影响后，公司的真实经营能力有进一步的好转。看好龙岗线、合肥二期带动公司未来经营业绩的持续成长。

盈利预测与评级

我们认为随着 5G 手机市场换机周期的到来，小尺寸偏光片市场的高景气度有望持续，明年起龙岗线亦有望逐步开始贡献业绩增量。大尺寸偏光片，随着公司的产能与良率爬坡，后续季度内盈利有望逐步迎来改善。公司的长期国产替代成长逻辑明确，后续合肥二期超宽幅产线，也有望显著提升公司大尺寸偏光片供应能力，并带动公司营收及业绩的持续增长，我们持续看好公司的长期成长空间。我们预测 2019-2021 年归母净利润为 0.63、1.66、2.14 亿元，EPS 为 0.613、1.600、2.063 元，对应 PE 为 78X、28X、21X，给予 2020 年 40X 估值对应目标价 64.0 元，维持“买入”评级。

风险提示

产线爬坡进度不及预期，大客户订单波动。

财务预测

财务报表预测

利润表（百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**883**	**1402**	**2080**	**2680**
营业成本	723	1108	1578	2028
毛利	**159**	**294**	**503**	**652**
%营业收入	*18.1%*	*21.0%*	*24.2%*	*24.3%*
营业税金及附加	3	5	8	10
%营业收入	*0.4%*	*0.4%*	*0.4%*	*0.4%*
销售费用	13	21	31	40
%营业收入	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*
管理费用	34	165	245	316
%营业收入	*3.8%*	*11.8%*	*11.8%*	*11.8%*
财务费用	44	33	44	63
%营业收入	*5.0%*	*2.3%*	*2.1%*	*2.4%*
资产减值损失	12	4	2	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**54**	**66**	**172**	**222**
%营业收入	*6.1%*	*4.7%*	*8.3%*	*8.3%*
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**29**	**66**	**172**	**222**
%营业收入	*3.2%*	*4.7%*	*8.3%*	*8.3%*
所得税费用	1	3	8	10
净利润	27	63	164	211
归属于母公司所有者的净利润	**27.7**	**63.8**	**166.4**	**214.5**
少数股东损益	0	-1	-3	-3
EPS（元/股）	**0.27**	**0.61**	**1.60**	**2.06**

现金流量表（百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	**-88**	**-133**	**-195**	**-96**
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-75	-108	-134	-166
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**-75**	**-108**	**-134**	**-166**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	24	0	0
银行贷款增加（减少）	242	10	466	417
筹资成本	51	-42	-69	-95
其他	-154	0	0	0
筹资活动现金流净额	**139**	**-9**	**397**	**322**
现金净流量	**-24**	**-250**	**68**	**60**

资产负债表（百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	390	140	208	268
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	382	607	900	1160
存货	415	631	898	1156
预付账款	12	18	16	20
其他流动资产	99	0	0	0
流动资产合计	**1403**	**1563**	**2271**	**2925**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	494	561	646	753
无形资产	68	67	66	66
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	8	0	0	0
其他非流动资产	24	24	24	24
资产总计	**2005**	**2224**	**3015**	**3776**
短期贷款	716	725	1191	1608
应付款项	223	341	486	625
预收账款	1	1	2	3
应付职工薪酬	23	35	49	63
应交税费	3	0	0	0
其他流动负债	6	10	37	47
流动负债合计	**971**	**1112**	**1765**	**2346**
长期借款	30	30	30	30
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	118	118	118	118
负债合计	**1119**	**1261**	**1914**	**2495**
归属于母公司所有者权益	882	960	1101	1284
少数股东权益	4	3	1	-3
股东权益	**886**	**963**	**1102**	**1281**
负债及股东权益	**2005**	**2224**	**3015**	**3776**

基本指标

EPS	0.266	0.613	1.600	2.063
BVPS	11.02	9.23	10.59	12.34
PE	169.90	73.81	28.29	21.93
PEG	1.74	0.75	0.29	0.22
PB	4.11	4.90	4.27	3.67
EV/EBITDA	38.01	38.08	21.52	17.62
ROE	3.1%	6.6%	15.1%	16.7%

分析师介绍

黄瑜：电子行业首席分析师，复旦大学硕士，8 年电子行业卖方和买方研究经验，善于挖掘长期成长型的行业与个股。2011-14 年在招商证券，15-17 年在景顺长城基金，2017 年加入中信建投电子团队。2014 年新财富第二名、水晶球第一名上榜，2018 年证券时报金翼奖第一名。

陶胤至：电子行业分析师。北京大学电子与通信工程硕士，电子科技大学微电子学士，三年航天企业技术研发经历，工程师职称。对半导体及面板产业链有较深入研究，2016 年加入中信建投电子团队。2018 年度证券时报分析师《金翼奖》电子行业第一名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859