

电子

2020年02月24日

# 三利谱 (002876)

## ——2019年快报点评：合肥三利谱释放利润，董事长拟参与定增

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**增持（维持）**

| 市场数据：       | 2020年02月21日      |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元)      | 60               |
| 一年内最高/最低(元) | 62.08/24.77      |
| 市净率         | 6.9              |
| 息率(分红/股价)   | -                |
| 流通A股市值(百万元) | 4232             |
| 上证指数/深证成指   | 3039.67/11629.70 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据：        | 2019年09月30日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元)     | 8.67        |
| 资产负债率%       | 61.86       |
| 总股本/流通A股(百万) | 104/71      |
| 流通B股/H股(百万)  | -/-         |

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《三利谱(002876)点评：产品价格提升及合肥厂产能释放，公司业绩大幅增长》 2019/10/17

《三利谱(002876)点评：2019半年报点评：收入大幅增长符合预期，毛利及净利润受汇兑影响下滑严重》 2019/08/29

**证券分析师**

任慕华 A0230517070002  
renmh@swsresearch.com

**联系人**

任慕华  
(8621)23297818×7568  
renmh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- **公司公告：**发布2019业绩快报，预计2019年实现收入14.5亿元，同比增长64.3%，归母净利润5172.6万元，同比增长86.75%，其中四季度收入4.08亿元，同比增长72.15%，归母净利润2811万元，同比增长463.3%。基本符合预期。
- **合肥工厂开始释放利润，2019Q3开始各项指标回暖。**2019年公司每季度收入分别为2.41、3.75、4.25、4.08亿元，同比增长分别为50.47%、45.97%、86.27%、72.15%，主要来源于合肥工厂产能释放后销售收入增长，2019年公司每季度归母净利润分别为-1422、1544、2240、2811万元，环比逐渐增长，同比增长分别为-206%、2.95%、496.06%、463.3%，从三季度开始，合肥工厂开始贡献利润，并且产能利用率提升后，进一步降低单位生产成本。子公司合肥三利谱目前拥有两条产线，1490mm宽幅年产能1000万平米产线及1330mm宽幅年产能600万平米产线，主要定位生产32寸以上大尺寸偏光片产品，已稳定供货京东方、惠科等客户；2019年初公司偏光片产品开始逐步涨价，叠加2019年底下游大尺寸面板价格回暖，公司产品的毛利率及净利率从二季度开始逐步回升。我们认为，公司已经走出低谷，预计IPO项目今年投产后，进一步提高盈利能力。
- **定增方案调整，董事长拟认购不低于4000万元，占比3.64%。**根据再融资新规，调整非公开发型方案，预计发行数量不超过2080万股，发行价格不低于定价基准日前20个交易日交易均价的80%，其中董事长张建军认购不低于4000万元，限售期18个月，其余认购方限售期6个月。2018-2020年间国内分别有3条8.5代线与3条10.5代线投产，全部投产后，偏光片需求提升至3.68亿平米/年，其中10.5及11代线需求偏光片达1.5亿平米，但目前国产偏光片供应比例仍维持较低水平，自给率不足20%，仍然有比较大的供给缺口。公司2020年IPO项目1490mm宽幅年产1000万平米产线将投产，通过非公开发行募集资金11亿元，用于建设2500mm宽幅偏光片产线，投产后，预计新增3200万平米/年产能，届时，总产能将达到6100万平米。我们认为，公司此次扩产，一方面能够完善自身产品布局，提高在产业链上下游的议价能力，另外一方面有助于突破超大尺寸偏光片海外垄断的格局，进一步提高国产化率。
- **大尺寸偏光片需求打开，带动公司业绩拐点来临，维持“增持”评级。**根据公司产线情况略微下调19年利润预测为0.52亿元，维持2020-2021年预测净利润为1.55、2.22亿元（原预测为净利润为0.61、1.55、2.22亿元），公司预计于2020年完成非公开发行20.8百万股，在不考虑增发的情况下对应EPS分别为0.50、1.49、2.13元/股，对应PE分别为120、40、28。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨，客户导入速度不及预期。

**财务数据及盈利预测**

|            | 2018  | 19Q1-Q3 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 883   | 1,042   | 1,410 | 2,053 | 2,566 |
| 同比增长率(%)   | 8     | 61.3    | 59.7  | 45.6  | 25    |
| 归母净利润(百万元) | 28    | 24      | 52    | 155   | 222   |
| 同比增长率(%)   | -66.3 | 4       | 86.6  | 200.4 | 42.9  |
| 每股收益(元/股)  | 0.35  | 0.23    | 0.50  | 1.49  | 2.13  |
| 毛利率(%)     | 18.1  | 15.9    | 17.8  | 21.7  | 23.8  |
| ROE(%)     | 3.1   | 2.6     | 5.5   | 14.3  | 16.9  |
| 市盈率        | 173   |         | 120   | 40    | 28    |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

| 百万元, 百万股      | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入         | 818   | 883   | 1,410 | 2,053 | 2,566 |
| 其中: 营业收入      | 818   | 883   | 1,410 | 2,053 | 2,566 |
| 减: 营业成本       | 602   | 723   | 1,158 | 1,609 | 1,954 |
| 减: 税金及附加      | 7     | 3     | 7     | 7     | 11    |
| 主营业务利润        | 209   | 156   | 245   | 437   | 601   |
| 减: 销售费用       | 13    | 13    | 21    | 28    | 37    |
| 减: 管理费用       | 29    | 34    | 24    | 45    | 59    |
| 减: 研发费用       | 66    | 50    | 85    | 113   | 168   |
| 减: 财务费用       | 30    | 44    | 41    | 66    | 84    |
| 经营性利润         | 72    | 15    | 74    | 185   | 253   |
| 减: 资产减值损失     | 1     | 12    | 0     | 0     | 0     |
| 减: 信用减值损失     | 0     | 0     | 14    | 7     | -2    |
| 加: 投资收益及其他    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润          | 91    | 29    | 59    | 178   | 255   |
| 加: 营业外净收入     | 4     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额          | 95    | 29    | 59    | 178   | 255   |
| 减: 所得税        | 13    | 1     | 8     | 23    | 33    |
| 净利润           | 82    | 27    | 52    | 155   | 222   |
| 少数股东损益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 82    | 28    | 52    | 155   | 222   |
| 全面摊薄总股本       | 80    | 80    | 104   | 104   | 104   |
| 每股收益 (元)      | 1.15  | 0.35  | 0.50  | 1.49  | 2.13  |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |                      |
|----|-----|--------------|----------------------|
| 华东 | 陈陶  | 021-23297221 | chentao1@swhysc.com  |
| 华北 | 李丹  | 010-66500631 | lidan4@swhysc.com    |
| 华南 | 陈左茜 | 755-23832751 | chenzuoxi@swhysc.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | huxinwen@swhysc.com  |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                             |
|-------------------|-----------------------------|
| 买入 (Buy)          | : 相对强于市场表现 20%以上；           |
| 增持 (Outperform)   | : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | : 相对弱于市场表现 5% 以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight)  | : 行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | : 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | : 行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。