

电子

2019年10月17日

三利谱 (002876)

——产品价格提升及合肥厂产能释放，公司业绩大幅增长

报告原因：有业绩公布需要点评
增持（维持）

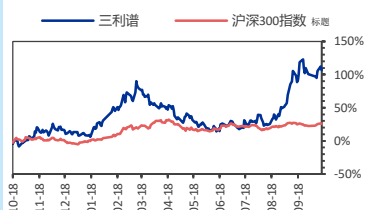
投资要点：

市场数据： 2019年10月16日
收盘价(元) 45.25
一年内最高/最低(元) 55.15/24.43
市净率 5.2
息率(分红/股价) 0.09
流通A股市值(百万) 3192
上证指数/深证成指 2978.71/9642.06

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：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

《三利谱(002876)点评：19Q1不利因素消化完毕，订单充足且募投产线，提供持续增长动力》2019/04/26

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

- **公司公告：**发布2019年三季报，实现收入10.42亿元，同比增长61.34%，归母净利润2362万元，增长4.01%，扣非后净利润1453万元，同比增长29.28%；其中三季度收入4.25亿元，同比增长86.27%，归母净利润2240万元，同比增长496.06%。预计2019年净利润4,985.73~6,370.66万元，增长80%-130%。略超预期。

- **收入符合预期，利润大幅增长超预期。**2019年，公司部分产品售价提高及合肥三利谱光电产能释放带来公司收入大幅增长。一方面公司深圳产线生产小尺寸产品需求旺盛，并且公司通过技改提升了部分产能，另外一方面合肥工厂开始兑现利润，大尺寸产品稳定供货京东方、惠科，产线的良率及产能利用率已经维持在较高水平；第三，公司产品经历了一季度价格提升后基本稳定在现有水平。从行业角度来看，今年不会有新增产能投放，我们认为产品价格有望持续维稳。

- **公司订单充足且募投产线，提供持续增长动力。**公司近期启动非公开发行，募集资金不超过11亿元，目前已经一次反馈，建设2500mm宽幅新产线，产品尺寸从小尺寸延伸到超大尺寸，覆盖面更全。随着国内8.5代及10.5代面板线投产，带来大量偏光片采购需求，预计大陆面板企业（不含外资在大陆设厂）对LCD用偏光片的需求为2.7亿平米，全球面板企业对LCD用偏光片的需求约5亿平米，目前我国偏光片的自给率不足20%，因此我们预计国内偏光片企业仍有较大的发展空间。我们预计本次新建产线投产后，有望于2022年下半年开始贡献业绩，届时公司TFT-LCD偏光片产能将达到6100万平米，从产品尺寸角度看，将涵盖小尺寸到大尺寸及65寸以上超大尺寸用偏光片产品，有望提升产能利用率及在上下游的议价能力。

- **大尺寸偏光片需求打开，带动公司业绩拐点来临，上调盈利预测，维持“增持”评级。**根据公司产线情况略微上调收入及利润预测，预计2019-2021年净利润为0.61、1.55、2.22亿元（原预测为0.29、0.80、1.15亿），对应EPS分别为0.59、1.49、2.13元/股，对应PE分别为77X/30X/21X，若非公开发行2080万股，于2020年初完成，预计2020-2021年全面摊薄后EPS分别为1.24、1.78元/股。

- **风险提示：**原材料价格大幅波动，汇率波动带来的费用增加，新产线投产不及预期

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(%)	8.0	61.3	59.7	45.6	25.0
归母净利润(百万元)	28	24	61	155	222
同比增长率(%)	-66.3	4.0	121.6	152.9	42.9
每股收益(元/股)	0.35	0.23	0.59	1.49	2.13
毛利率(%)	18.1	15.9	17.8	21.7	23.8
ROE(%)	3.1	2.6	6.5	14.1	16.8
市盈率	131		77	30	21

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	6	7	11
主营业务利润	209	156	246	437	601
减: 销售费用	13	13	20	28	37
减: 管理费用	29	34	23	45	59
减: 研发费用	66	50	79	113	168
减: 财务费用	30	44	39	66	84
经营性利润	72	15	85	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	71	178	255
加: 营业外净收入	4	0	0	0	0
利润总额	95	29	71	178	255
减: 所得税	13	1	9	23	33
净利润	82	27	61	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	61	155	222
总股本	80	80	104	104	104
每股收益 (元)	1.15	0.35	0.59	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 索取有关披露资料或登录 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	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	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。