

投资评级 优于大市 维持

股票数据

10 月 24 日收盘价(元)	36.98
52 周股价波动(元)	26.84-70.33
总股本/流通 A 股(百万股)	523/55
总市值/流通市值(百万元)	19349/2041

相关研究

《显示产品制造龙头，全年需求旺盛有望延续》2022.08.01

市场表现



分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 薛逸民

Tel: (021) 23219963

Email: xym13863@htsec.com

证书: S0850522080003

产品结构持续优化，净利润延续增长

投资要点:

- 事件:** 2022 年 10 月 24 日，公司发布 2022 年三季报。2022 年前三季度，公司实现营业收入 90.82 亿元，同比增长 7.75%，实现归母净利润 11.47 亿元，同比增长 98.29%。对应单季度实现营业收入 33.46 亿元，同比下降 6.82%，实现归母净利润 4.57 亿元，同比增长 39.58%。
- 持续推进创新类显示产品发展，产品结构持续优化。** 2022 年前三季度，公司主营业务智能交互平板业务量增加、智能电视大尺寸比例增加，产品结构持续优化，毛利率较上年同期上升，2022Q3 单季度公司毛利率达到 19.30%，环比下降 1.18pct。此外公司的定价模式是：(1) 材料成本；(2) 定制服务费用，根据客户所定制的服务复杂程度来确定；(3) 利润，按内部标准叠加合理的利润空间。原材料价格的波动尤其是面板价格的波动会影响到材料成本，从而对公司毛利率产生影响，但对净利率的影响不大。
- 差异化市场策略，大尺寸占比提升。** 据公司投资者关系活动记录表 20220830，智能电视在全球范围的市场需求可能是呈现下降趋势，但是基于公司差异化的市场策略，智能电视主要面对的是新兴市场国家，而该类市场还有增长，且对大尺寸的需求更加明显。所以在智能电视领域，公司业绩逐步增长并且大尺寸的占比也有明显提升。
- 国内外教育交互设备需求有望提升。** 智能交互平板主要应用于教育、会议领域，在教育市场的应用最早是从 2013 年国内的教育信息化改造开始，至 2020 年，教育平板在国内市场的覆盖已基本完成，目前处于低速增长阶段。根据 9 月 7 日国务院常务会议，中央将对高校、职业院校和实训基地设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年。而海外市场的教育平板渗透率还比较低，随着当地政府教育投入政策的持续，需求的稳定增长，未来增长空间广阔。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 142.24/177.92/214.47 亿元，2022-2024 年公司归母净利润分别为 14.80/17.92/22.32 亿元，对应 EPS 分别为 2.83/3.42/4.26 元/股。基于 PE 估值法，我们给予公司 19-20x PE，我们认为公司的合理价值区间为 53.72-56.55 元/股，给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 智能显示需求波动；行业竞争加剧；主要原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7414	11889	14224	17792	21447
(+/-)YoY(%)	5.4%	60.4%	19.6%	25.1%	20.5%
净利润(百万元)	485	923	1480	1792	2232
(+/-)YoY(%)	-8.7%	90.4%	60.3%	21.1%	24.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.93	1.76	2.83	3.42	4.26
毛利率(%)	15.6%	15.4%	18.5%	18.2%	18.5%
净资产收益率(%)	24.1%	34.4%	24.4%	22.8%	22.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2021)，海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司盈利预测与估值表

代码	简称	EPS（元）			PE（倍）		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
002955	鸿合科技	0.72	1.22	1.61	37.6	22.2	16.9
002841	视源股份	2.44	3.41	4.17	27.8	19.9	16.3
002429	兆驰股份	0.07	0.28	0.37	46.5	12.1	9.3
均值		1.08	1.64	2.05	37.3	18.1	14.1
001308	康冠科技	1.76	2.83	3.42	21.0	13.1	10.8

资料来源：Wind，海通证券研究所，除康冠科技外，其余公司为 wind 一致预期，PE 对应股价为 2022 年 10 月 24 日。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	11889	14224	17792	21447
每股收益	1.76	2.83	3.42	4.26	营业成本	10062	11589	14561	17483
每股净资产	7.45	11.58	15.00	19.27	毛利率%	15.4%	18.5%	18.2%	18.5%
每股经营现金流	1.88	2.39	2.58	3.89	营业税金及附加	33	46	58	66
每股股利	0.00	0.58	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	203	284	356	429
P/E	20.96	13.08	10.80	8.67	营业费用率%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
P/B	4.96	3.19	2.47	1.92	管理费用	178	213	267	322
P/S	1.12	1.36	1.09	0.90	管理费用率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
EV/EBITDA	-0.69	10.51	8.60	6.46	EBIT	976	1510	1813	2273
股息率%	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	财务费用	17	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	15.4%	18.5%	18.2%	18.5%	资产减值损失	-29	0	0	0
净利率	7.8%	10.4%	10.1%	10.4%	投资收益	8	8	13	14
净资产收益率	34.4%	24.4%	22.8%	22.1%	营业利润	976	1645	1992	2481
资产回报率	17.2%	15.8%	14.9%	15.0%	营业外收支	2	0	0	0
投资回报率	31.6%	22.4%	20.8%	20.3%	利润总额	978	1645	1992	2481
盈利增长 (%)					EBITDA	1051	1570	1879	2346
营业收入增长率	60.4%	19.6%	25.1%	20.5%	所得税	54	164	199	248
EBIT 增长率	71.0%	54.7%	20.0%	25.4%	有效所得税率%	5.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	90.4%	60.3%	21.1%	24.5%	少数股东损益	0	1	1	1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	923	1480	1792	2232
资产负债率	50.0%	35.5%	34.7%	32.0%					
流动比率	1.71	2.30	2.23	2.35	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.07	1.57	1.46	1.62	货币资金	951	2850	3179	4186
现金比率	0.36	0.87	0.77	0.89	应收账款及应收票据	1721	2107	2631	3151
经营效率指标					存货	1658	2305	3053	3341
应收账款周转天数	52.18	53.03	53.00	52.74	其它流动资产	187	306	383	403
存货周转天数	60.13	72.59	76.53	69.75	流动资产合计	4516	7567	9246	11080
总资产周转率	2.21	1.51	1.48	1.44	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	17.58	12.09	10.36	9.35	固定资产	676	1176	1717	2294
					在建工程	26	473	876	1238
					无形资产	52	69	93	123
					非流动资产合计	861	1826	2792	3763
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	5377	9393	12038	14843
净利润	923	1480	1792	2232	短期借款	227	0	0	0
少数股东损益	0	1	1	1	应付票据及应付账款	1899	2555	3206	3668
非现金支出	141	60	66	74	预收账款	0	91	38	61
非经营收益	-5	-8	-13	-14	其它流动负债	521	642	897	984
营运资金变动	-381	-283	-497	-256	流动负债合计	2647	3289	4141	4713
经营活动现金流	678	1249	1349	2036	长期借款	0	0	0	0
资产	-126	-1025	-1033	-1044	其它长期负债	42	42	42	42
投资	391	0	0	0	非流动负债合计	42	42	42	42
其他	2	8	13	14	负债总计	2689	3330	4183	4755
投资活动现金流	267	-1017	-1020	-1029	实收资本	360	523	523	523
债权募资	41	-227	0	0	归属于母公司所有者权益	2684	6057	7849	10081
股权募资	1	2196	0	0	少数股东权益	5	5	6	7
其他	-558	-302	0	0	负债和所有者权益合计	5377	9393	12038	14843
融资活动现金流	-516	1667	0	0					
现金净流量	427	1899	329	1007					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 24 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业
薛逸民 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。