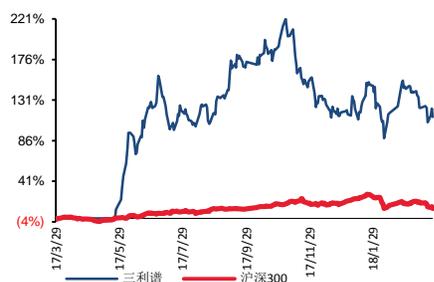


信息技术 技术硬件与设备

## 短期困境不改长期成长逻辑

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/20
总市值/流通(百万元)	4,680/1,168
12个月最高/最低(元)	88.29/27.53

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

**事件:** 公司近日发布 2018 年一季报业绩预告, 公司预计一季度归母净利润 1230.36 万元-1640.48 万元, 去年同期 2050.60 万元, 同比下降 40%-20%。

**下游客户延缓审厂, 产能未能有效释放。** 一季度业绩下降很大程度和合肥三利谱光电科技有限公司下游客户审厂延缓有关, 客户延缓审厂导致公司产能未能有效释放, 单位生产成本较高。此外下游行业需求不景气也拖累了公司一季度业绩。

**国内面板厂商产能持续扩张, 偏光片需求保持快速增长。** 偏光片是下游液晶面板行业生产所需关键原材料, 其供求与下游液晶面板产业的发展紧密相关。一条 8.5 代 TFT-LCD 生产线的偏光片需求量约 1400 万平米/年。近年来, 国内中游面板厂商持续扩张, 多条 8.5 代甚至 10.5 代液晶面板产线陆续建成投产, 未来中国有望成为全球偏光片新增需求最大的市场。

**短期困境不改长期成长逻辑。** 公司是国内偏光片领域的领先企业, 目前公司现有和规划的 TFT-LCD 系列偏光片产能已经从 2016 年的 450 万平方米增长到了 3050 万平方米。我们认为, 规模的快速扩张有助于公司提升自身竞争力, 并成为液晶面板上游材料国产化趋势的最终受益者。预计 2017-2019 年公司归母净利润为 0.83 亿、1.74 亿和 2.76 亿, EPS 分别为 1.03、2.08 和 3.29 元, 当前股价对应未来三年 PE 分别为 56.4、26.8 和 17 倍, 给予增持评级。

**风险提示:** 客户认证不达预期; 市场竞争加剧、产能过剩风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	800.49	817.62	1430.84	2217.80
(+/-%)	20.1%	2.1%	75.0%	55.0%
净利润(百万元)	72.82	83.02	174.84	275.71
(+/-%)	-9.8%	14.0%	110.6%	57.7%
摊薄每股收益(元)	1.21	1.04	2.19	3.45
市盈率(PE)	48.2	56.4	26.8	17.0

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	340	281	237	247	营业收入	800	818	1431	2218
应收款项	384	367	650	1013	营业成本	576	589	1016	1575
存货净额	172	169	296	466	营业税金及附加	12	8	16	25
其他流动资产	30	31	9	13	销售费用	15	15	28	42
流动资产合计	925	848	1192	1739	管理费用	76	87	145	227
固定资产	401	453	511	568	财务费用	33	22	24	30
无形资产及其他	69	66	63	61	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	25	25	25	25	资产减值及公允价值变动	(7)	(7)	(7)	(7)
长期股权投资	0	(3)	(3)	(2)	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1421	1388	1789	2391	营业利润	82	89	196	312
短期借款及交易性金融负债	327	248	336	499	营业外净收支	7	7	8	9
应付款项	192	158	279	439	利润总额	89	97	204	321
其他流动负债	52	51	90	142	所得税费用	17	15	31	48
流动负债合计	572	457	706	1080	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	320	320	320	320	归属于母公司净利润	73	83	175	276
其他长期负债	74	92	110	126					
长期负债合计	394	412	430	446	现金流量表 (百万元)				
负债合计	966	870	1136	1525	净利润	73	83	175	276
少数股东权益	5	4	3	1	资产减值准备	(3)	2	1	1
股东权益	450	515	650	865	折旧摊销	16	43	50	58
负债和股东权益总计	1421	1388	1789	2391	公允价值变动损失	7	7	7	7
					财务费用	33	22	24	30
					营运资本变动	47	4	(209)	(310)
					其它	2	(2)	(2)	(3)
关键财务与估值指标					经营活动现金流	142	136	22	29
	2016	2017E	2018E	2019E	资本开支	(274)	(101)	(114)	(120)
每股收益	1.21	1.04	2.19	3.45	其它投资现金流	0	0	0	0
每股红利	0.27	0.23	0.49	0.77	投资活动现金流	(274)	(97)	(115)	(121)
每股净资产	7.50	6.43	8.13	10.81	权益性融资	0	0	0	0
ROIC	12%	10%	17%	20%	负债净变化	245	0	0	0
ROE	16%	16%	27%	32%	支付股利、利息	(16)	(18)	(39)	(61)
毛利率	28%	28%	29%	29%	其它融资现金流	(84)	(80)	88	163
EBIT Margin	15%	15%	16%	16%	融资活动现金流	374	(98)	49	102
EBITDA Margin	17%	20%	19%	18%	现金净变动	243	(59)	(44)	10
收入增长	20%	2%	75%	55%	货币资金的期初余额	97	340	281	237
净利润增长率	-10%	14%	111%	58%	货币资金的期末余额	340	281	237	247
资产负债率	68%	63%	64%	64%	企业自由现金流	(112)	47	(81)	(76)
息率	0.5%	0.5%	1.1%	1.7%	权益自由现金流	49	(52)	(13)	62
P/E	48.2	56.4	26.8	17.0					
P/B	7.8	9.1	7.2	5.4					
EV/EBITDA	32.4	34.4	21.0	15.2					

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。