

莱特光电 (688150.SH) 业绩短期承压，新产品与新客户有望助力增长

2023年11月19日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/11/17
当前股价(元)	23.00
一年最高最低(元)	30.48/15.35
总市值(亿元)	92.56
流通市值(亿元)	40.71
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	1.77
近3个月换手率(%)	123.48

中小盘研究团队
● 2023 前三季度营收下滑，毛利维持高位，维持“买入”评级

公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现营收1.98亿元，同比-11.2%；归母净利润0.56亿元，同比-38.4%。2023 Q3单季度实现营收0.57亿元，同比-21.3%；归母净利0.12亿元，同比-63.8%，主要由于下游OLED面板需求下降导致公司OLED材料出货量下滑。公司毛利率整体维持高位，2023年前三季度毛利为63.6%，同比+1.25pct，Q3单季度毛利率为60.4%，同比/环比-2.41/+1.61pct。由于下游面板厂商需求不及预期影响公司产品销量，我们下调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利为1.14/1.94/2.15亿元（原值为1.60/2.60/3.68亿元），对应EPS分别为0.28/0.48/0.53元/股，当前股价对应PE分别为80.9/47.8/43.1倍。考虑到新产品扩张和客户拓展仍有望带来较大的业绩成长，维持“买入”评级。

● OLED 终端材料新品持续推出并获客户验证，加速国产替代进程

公司重点推进红、绿、蓝三色主体材料和发光功能材料的开发，量产产品Red Prime材料持续迭代升级，新一代产品通过头部客户的验证测试；Green Host材料率先在客户端实现混合型材料的国产替代，稳定量产供应，相关性能指标达到行业先进水平。新产品Red Host材料、Green Prime材料等在客户端验证进展良好，同时公司与京东方合作开发Blue Host材料，加快推进国产替代。

● 产品矩阵丰富、绑定头部客户，募投项目有望投产放大公司成长空间

公司产品矩阵丰富，拥有OLED“中间体-升华前材料-终端材料”一体化生产能力。客户方面，公司已实现与京东方、天马、和辉、华星光电、信利等头部面板厂深度绑定，并在2023年新增面板厂商客户维信诺，目前处于送样测试阶段；新增视涯科技等硅基OLED客户，目前处于量产测试阶段。此外，公司OLED终端材料研发及产业化项目规划产能15吨/年募投项目进展顺利，厂房主体等已基本完成。在产品矩阵日益完善、客户资源丰富、新产能有望释放的背景下，公司未来发展可期。

● 风险提示：市场竞争加剧风险；大客户流失风险；产品技术迭代风险等。
相关研究报告

《产品及客户结构日益完善，OLED龙头大有可为——中小盘信息更新》-2023.8.30

《2022年业绩承压，2023年有望迎加速发展——中小盘信息更新》-2023.4.7

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	341	280	437	742	913
YOY(%)	24.2	-17.8	55.8	69.8	23.1
归母净利润(百万元)	108	105	114	194	215
YOY(%)	52.7	-2.3	8.4	69.4	10.8
毛利率(%)	64.6	59.0	59.6	63.3	59.6
净利率(%)	31.6	37.6	25.2	25.8	23.2
ROE(%)	13.3	6.3	6.3	9.9	10.0
EPS(摊薄/元)	0.27	0.26	0.28	0.48	0.53
P/E(倍)	85.8	87.8	80.9	47.8	43.1
P/B(倍)	11.4	5.5	5.3	4.8	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	436	1243	1382	1807	2037
现金	182	326	507	861	1060
应收票据及应收账款	127	76	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	3	4	6	10	10
存货	42	74	105	171	202
其他流动资产	81	764	764	764	764
非流动资产	593	666	886	1308	1508
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	324	311	507	841	1040
无形资产	78	69	75	73	69
其他非流动资产	191	285	304	394	398
资产总计	1029	1909	2268	3115	3544
流动负债	130	121	417	1086	1341
短期借款	10	0	364	1025	1274
应付票据及应付账款	87	78	0	0	0
其他流动负债	33	42	53	61	68
非流动负债	90	102	97	103	90
长期借款	76	87	82	88	75
其他非流动负债	14	15	15	15	15
负债合计	220	223	513	1188	1431
少数股东权益	0	0	-4	-6	-9
股本	362	402	402	402	402
资本公积	226	997	997	997	997
留存收益	221	286	396	587	799
归属母公司股东权益	809	1685	1759	1933	2122
负债和股东权益	1029	1909	2268	3115	3544

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	169	180	112	200	300
净利润	108	105	110	192	212
折旧摊销	35	40	38	58	79
财务费用	3	-9	3	26	45
投资损失	-2	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-1	52	-35	-74	-29
其他经营现金流	26	-7	-2	-1	-5
投资活动现金流	-122	-798	-253	-473	-270
资本支出	148	127	258	480	278
长期投资	0	-683	0	0	0
其他投资现金流	26	11	6	7	8
筹资活动现金流	65	758	-41	-34	-80
短期借款	10	-10	364	661	249
长期借款	60	12	-6	6	-13
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	4	771	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-55	-399	-700	-316
现金净增加额	111	147	-182	-307	-50

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	341	280	437	742	913
营业成本	121	115	176	272	368
营业税金及附加	4	4	5	8	11
营业费用	8	11	12	23	23
管理费用	45	47	66	104	119
研发费用	40	36	66	111	128
财务费用	3	-9	3	26	45
资产减值损失	-12	3	0	0	0
其他收益	9	5	5	6	6
公允价值变动收益	1	16	4	6	7
投资净收益	2	2	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	120	105	123	215	236
营业外收入	4	14	5	6	7
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	124	118	127	220	242
所得税	17	12	17	28	30
净利润	108	105	110	192	212
少数股东损益	0	0	-4	-2	-3
归属母公司净利润	108	105	114	194	215
EBITDA	159	154	166	302	365
EPS(元)	0.27	0.26	0.28	0.48	0.53

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.2	-17.8	55.8	69.8	23.1
营业利润(%)	45.6	-13.0	17.1	75.0	9.7
归属于母公司净利润(%)	52.7	-2.3	8.4	69.4	10.8
获利能力					
毛利率(%)	64.6	59.0	59.6	63.3	59.6
净利率(%)	31.6	37.6	25.2	25.8	23.2
ROE(%)	13.3	6.3	6.3	9.9	10.0
ROIC(%)	16.0	14.2	11.4	14.5	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	11.7	22.6	38.2	40.4
净负债比率(%)	-8.9	-12.6	-1.6	15.1	15.7
流动比率	3.3	10.3	3.3	1.7	1.5
速动比率	2.8	9.5	3.0	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.0	2.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.7	1.5	4.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.26	0.28	0.48	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.45	0.28	0.50	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.01	4.19	4.37	4.80	5.27
估值比率					
P/E	85.8	87.8	80.9	47.8	43.1
P/B	11.4	5.5	5.3	4.8	4.4
EV/EBITDA	57.2	53.7	51.0	29.1	24.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn