

深耕定制化液晶显示，拓展多品类多元化市场

骏成科技(301106.SZ)

推荐（首次）

核心观点：

- **专注定制化液晶专显产品，满足下游多行业需求。**公司主要从事定制化液晶专显产品的研发、设计、生产和销售，液晶专显行业发展体现出应用场景、品类、客户需求多元化，同时产品向着高稳定性、高可靠性、高对比度、大尺寸异型等趋势发展。部分液晶显示产品对稳定性和可靠性要求较高，如前装车载仪表盘，还有特定场景下高对比度的需求，此外随着物联网以及车载显示屏的发展，屏幕尺寸将会出现两极化及异型化发展。公司深耕液晶专业显示领域多年，拥有快速洞察下游发展的客户需求导向能力、更加敏捷的开发能力和产品设计力、更加柔性的生产能力和高度协同的上游供应链。
- **深耕五大领域，服务行头部客户。**公司现有产品主要分布在工业控制、汽车电子、智能家电以及医疗健康四大非消费领域中，同时还有部分消费电子业务（主要配套 Casio 计算器产品）。工业控制领域的液晶专显产品主要应用于电表、水表以及气表的三表市场，公司在电表液晶专显领域市占率较高，销售给林洋能源、正泰仪器、炬华科技等龙头。公司是汽车电子领域车载液晶显示屏产品的二级供应商。目前，公司产品通过威奇尔、伟世通（天宝汽车）、天有为、新通达等一级供应商渠道交付给国内主要汽车主机厂商。公司在智能家电领域的主要通过技术服务商与日本电饭煲生产制造行业知名企业松下、象印、虎牌、三菱以及东芝均保持长期稳定的合作关系。公司在消费电子领域的所配套主要产品为计算器，主要服务的终端客户为 Casio，公司液晶显示产品在 Casio 品牌计算器市场份额较高，接近 70%。
- **小批量、多品种、定制化、快速响应，公司在车载显示大有可为。**随着公司生产体现出小批量、多品种、定制化的特征，根据客户定制化需求，进行相关产品开发，仅在工业控制领域，公司目前已有的定制化产品品种就多达 4,000 多个。公司拥有高效的产品再创新能力及高效的客户需求转化能力，具备快速反应的产品创造机制。公司在车载显示开创了应用于汽车仪表控制的车载大尺寸 VA 型液晶显示屏，各项指标强于 TFT 彩屏，并降低了生产成本，并已经具备产业化生产能力，同时布局国际市场并和一些头部企业合作，未来将逐步迈入收获期，并在车展显示行业占有一席之地。
- **投资建议** 公司深耕国内液晶专业显示领域，持续拓展多品类多元化市场，车载显示领域大有可为。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 0.92/1.23/1.58 亿元，EPS 为 1.28/1.70/2.18 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 28.89X/21.82X/16.99X。公司估值对比同行业处于合理水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 面板等原材料涨价，下游需求不及预期，车载显示产品出货不及预期。

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

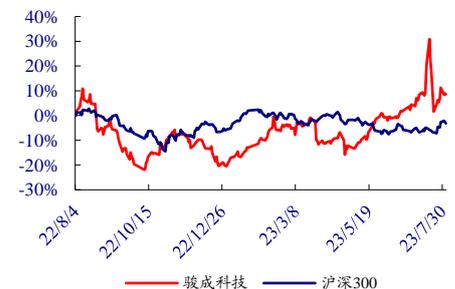
分析师登记编码：S0130522050001

市场数据

2023-08-03

A 股收盘价(元)	37.08
股票代码	301106.SZ
A 股一年内最高价/最低价(元)	44.70/26.69
上证指数	3,280.46
总股本/实际流通 A 股(万股)	7,259/2,085
流通 A 股市值(亿元)	8

相对沪深 300 表现图



盈利预测与财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	6.33	6.76	8.22	10.21
收入增长率(%)	12.02	6.93	21.55	24.23
净利润(亿元)	0.91	0.93	1.23	1.58
净利润增速(%)	15.53	2.47	32.41	28.46
毛利率(%)	23.07	23.96	25.28	26.00
摊薄 EPS(元)	1.26	1.28	1.70	2.18
PE	21.26	28.89	21.82	16.99
PB	1.75	2.20	2.00	1.79

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司整体估值情况

图: PE—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6.33	6.76	8.22	10.21	经营活动现金流	0.64	1.01	0.92	1.15
营业成本	4.87	5.14	6.14	7.56	净利润	0.91	0.93	1.23	1.58
营业税金及附加	0.06	0.06	0.07	0.09	折旧摊销	0.23	0.27	0.32	0.36
营业费用	0.19	0.16	0.18	0.22	财务费用	-0.12	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.16	0.17	0.20	0.25	投资损失	-0.06	-0.04	-0.05	-0.06
财务费用	-0.16	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-0.30	-0.10	-0.53	-0.68
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00	其它	-0.02	-0.05	-0.05	-0.05
公允价值变动收益	0.08	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-5.28	-0.82	-0.63	-0.66
投资净收益	0.06	0.04	0.05	0.06	资本支出	-0.50	-0.86	-0.68	-0.72
营业利润	1.02	1.01	1.35	1.75	长期投资	-4.84	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.02	0.05	0.05	0.05	其他	0.06	0.04	0.05	0.06
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	5.85	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.02	1.06	1.40	1.80	短期借款	-0.10	0.00	0.00	0.00
所得税	0.11	0.13	0.17	0.22	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	0.91	0.93	1.23	1.58	其他	5.95	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	1.26	0.19	0.29	0.49
归属母公司净利润	0.91	0.93	1.23	1.58					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10.88	11.42	12.62	14.35	盈利能力				
现金	2.25	2.44	2.73	3.22	毛利率	23.07%	23.96%	25.28%	26.00%
应收账款	2.04	2.20	2.67	3.31	净利率	14.35%	13.75%	14.98%	15.49%
其它应收款	0.00	0.01	0.01	0.01	ROE	8.04%	7.61%	9.16%	10.53%
预付账款	0.01	0.04	0.04	0.05	ROIC	5.65%	6.86%	8.40%	9.76%
存货	1.01	1.30	1.52	1.84	成长能力				
其他	5.56	5.44	5.66	5.92	营业收入增长率	12.02%	6.93%	21.55%	24.23%
非流动资产	2.61	3.25	3.66	4.08	营业利润增长率	22.13%	-1.05%	34.01%	29.52%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润增长率	15.53%	2.47%	32.41%	28.46%
固定资产	1.55	2.00	2.27	2.53	偿债能力				
无形资产	0.51	0.59	0.62	0.65	资产负债率	16.35%	16.73%	17.41%	18.41%
其他	0.55	0.67	0.78	0.89	流动比率	19.55%	20.09%	21.08%	22.57%
资产总计	13.49	14.67	16.28	18.42	速动比率	4.97	4.68	4.48	4.25
流动负债	2.19	2.44	2.82	3.38	总资产周转率	4.50	4.13	3.92	3.69
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.47	0.46	0.51	0.55
应付账款	1.16	1.31	1.55	1.90	应付帐款周转率	3.10	3.08	3.08	3.08
其他	1.03	1.13	1.27	1.48	每股指标				
非流动负债	0.02	0.02	0.02	0.02	每股收益	1.26	1.28	1.70	2.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.88	1.39	1.26	1.59
其他	0.02	0.02	0.02	0.02	每股净资产	15.55	16.83	18.53	20.71
负债合计	2.21	2.45	2.83	3.39	估值				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	21.26	28.89	21.82	16.99
归属母公司股东权益	11.29	12.22	13.45	15.03	P/B	1.75	2.20	2.00	1.79
负债和股东权益	13.49	14.67	16.28	18.42	P/S	4.25	3.97	3.27	2.63

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn