

莱特光电 (688150.SH) 产品及客户结构日益完善, OLED 龙头大有可为

2023 年 08 月 30 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	2023/8/30
当前股价(元)	17.21
一年最高最低(元)	30.48/15.35
总市值(亿元)	69.26
流通市值(亿元)	25.89
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	1.50
近 3 个月换手率(%)	115.92

中小盘研究团队
● 2023H1 营收小幅下滑, 加大研发投入导致归母净利润有所承压

公司发布 2023 年半年报, 实现营收 1.41 亿元, 同比-6.42%, 其中 OLED 终端材料、中间体销售业务在 2023H1 消费电子市场较为低迷的情况下实现逆势增长; 归母净利润 0.44 亿元, 同比-23.23%, 主要系公司加大研发投入导致研发费用有所提升所致。单 Q2 实现营收 0.71 亿元, 同比-7.41%; 归母净利润 0.20 亿元, 同比-18.27%。考虑到公司上半年业绩低于预期, 我们下调公司 2023-2025 年业绩预测, 预计 2023-2025 年归母净利为 1.60(-1.19)/2.60(-1.10)/3.68(-1.17)亿元, 对应 EPS 分别为 0.40(-0.29)/0.65(-0.27)/0.91(-0.29)元/股, 当前股价对应 PE 分别为 68.2/42.0/29.7 倍, 但鉴于公司募投产能有望释放未来可期, 维持“买入”评级。

● OLED 终端材料、中间体新品持续推出并获得客户验证, 营收逆势增长

公司持续聚焦 OLED 终端材料、中间体销售业务。其中终端材料领域, 公司 RedPrime、GreenHost 材料稳定量产, 新产品 RedHost、GreenPrime、BluePrime、BlueHost 材料积极推进国产替代进程, 客户端持续供货行业头部客户, 推动公司上半年终端材料业务营收同比+15.34%至 1.13 亿元; 中间体领域, 公司着力开拓高附加值氙代类产品, 与海外客户签订销售协议并建立长期合作关系, 在产品 & 客户结构持续优化的背景下, 2023H1 中间体业务营收同比+18.23%至 0.17 亿元。

● 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

公司重点推进红、绿、蓝三色主体材料和发光功能材料的国产替代, 产品性能得到充分验证。同时, 公司与京东方、天马、和辉、华星光电、信利等头部面板厂深度绑定, 2023H1 新增的视涯等硅基 OLED 客户目前正处量产测试阶段, 并向维信诺等新客户送样测试。此外, 公司拥有 OLED “中间体-升华前材料-终端材料”一体化生产能力, 募投的 OLED 终端材料研发及产业化项目规划产能 15 吨/年, 厂房主体等已基本完成, 目前正进行设备采购等工作, 将适时放量。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

《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
 《国内有机发光材料龙头, 产能扩张发展提速—中小盘首次覆盖报告》-2022.10.20

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	529	862	1,115
YOY(%)	24.2	-17.8	88.6	63.2	29.2
归母净利润(百万元)	108	105	160	260	368
YOY(%)	52.7	-2.3	51.7	62.3	41.6
毛利率(%)	64.6	59.0	65.6	68.7	70.6
净利率(%)	31.6	37.6	29.1	29.8	32.6
ROE(%)	13.3	6.3	8.6	12.6	15.3
EPS(摊薄/元)	0.27	0.26	0.40	0.65	0.91
P/E(倍)	101.1	103.5	68.2	42.0	29.7
P/B(倍)	13.5	6.5	6.0	5.3	4.6

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	1496	1940	2242
现金	182	326	614	1002	1294
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	9	11	14
存货	42	74	110	164	169
其他流动资产	81	764	764	764	764
非流动资产	593	666	1024	1484	1799
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	324	311	604	969	1255
无形资产	78	69	75	73	69
其他非流动资产	191	285	345	441	475
资产总计	1029	1909	2520	3424	4040
流动负债	130	121	617	1278	1563
短期借款	10	0	562	1215	1493
应付票据及应付账款	87	78	0	0	0
其他流动负债	33	42	55	63	71
非流动负债	90	102	104	110	103
长期借款	76	87	89	95	88
其他非流动负债	14	15	15	15	15
负债合计	220	223	721	1388	1667
少数股东权益	0	0	-6	-9	-14
股本	362	402	402	402	402
资本公积	226	997	997	997	997
留存收益	221	286	440	697	1060
归属母公司股东权益	809	1685	1805	2045	2387
负债和股东权益	1029	1909	2520	3424	4040

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	169	180	156	295	492
净利润	108	105	154	257	363
折旧摊销	35	40	41	65	91
财务费用	3	-9	7	34	53
投资损失	-2	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-1	52	-43	-60	-9
其他经营现金流	26	-7	-2	-0	-4
投资活动现金流	-122	-798	-394	-518	-398
资本支出	148	127	399	525	406
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	-37	-41	-80
短期借款	10	-10	562	652	278
长期借款	60	12	2	6	-7
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	-601	-700	-351
现金净增加额	111	147	-274	-264	15

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	341	280	529	862	1115
营业成本	121	115	182	270	328
营业税金及附加	4	4	6	10	13
营业费用	8	11	15	26	28
管理费用	45	47	79	121	145
研发费用	40	36	79	129	156
财务费用	3	-9	7	34	53
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	173	290	409
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	178	295	415
所得税	17	12	24	38	52
净利润	108	105	154	257	363
少数股东损益	0	0	-6	-3	-5
归属母公司净利润	108	105	160	260	368
EBITDA	159	154	225	393	557
EPS(元)	0.27	0.26	0.40	0.65	0.91

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.2	-17.8	88.6	63.2	29.2
营业利润(%)	45.6	-13.0	65.5	67.1	41.0
归属于母公司净利润(%)	52.7	-2.3	51.7	62.3	41.6
获利能力					
毛利率(%)	64.6	59.0	65.6	68.7	70.6
净利率(%)	31.6	37.6	29.1	29.8	32.6
ROE(%)	13.3	6.3	8.6	12.6	15.3
ROIC(%)	16.0	14.2	14.2	17.4	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	11.7	28.6	40.5	41.2
净负债比率(%)	-8.9	-12.6	4.1	17.2	14.1
流动比率	3.3	10.3	2.4	1.5	1.4
速动比率	2.8	9.5	2.2	1.4	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	5.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.26	0.40	0.65	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.45	0.39	0.73	1.22
每股净资产(最新摊薄)	2.01	4.19	4.49	5.08	5.93
估值比率					
P/E	101.1	103.5	68.22	42.04	29.68
P/B	13.5	6.5	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	67.7	64.5	45.6	26.7	18.8

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