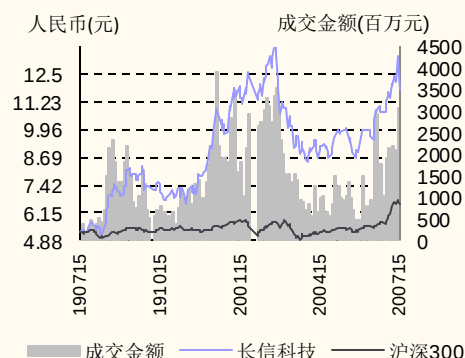


市场价格 (人民币): 11.74 元
目标价格 (人民币): 13.60-13.60 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股) 24.40
已上市流通 A 股(亿股) 24.09
总市值(亿元) 286.47
年内股价最高最低(元) 13.33/9.46
沪深 300 指数 4744
创业板指 2813


相关报告

- 1.《Q1 稳健增长, 可穿戴业务发力在即-Q1 稳健增长, 可穿戴业务发...》, 2020.4.20
- 2.《Q1 业绩逆势增长, 发力可穿戴全年高增可期-Q1 业绩逆势增长, ...》, 2020.4.7
- 3.《发力可穿戴, UTG 迎新机, 发展迈入快车道-发力可穿戴, UTG...》, 2020.4.7

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 联系人
dengxiaolu@gjzq.com.cn

H1 稳健增长, 可穿戴业务发力在即
公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,615	6,024	9,000	11,500	13,800
营业收入增长率	-11.66%	-37.35%	49.41%	27.78%	20.00%
归母净利润(百万元)	712	845	1,102	1,459	1,760
归母净利润增长率	30.79%	18.74%	30.29%	32.47%	20.60%
摊薄每股收益(元)	0.310	0.348	0.451	0.598	0.721
每股经营性现金流净额	0.35	0.62	0.66	0.85	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.66%	13.41%	15.95%	18.75%	19.91%
P/E	13.40	29.54	19.94	15.05	12.48
P/B	1.96	3.96	3.18	2.82	2.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2020 年 H1 营收为 31.1 亿元、同减 3.7%, 归母业绩为 4.9 亿元、同增 11%, 符合预期。

经营分析

- 公司 2020 年 H1 营收为 31.1 亿元、同减 3.7%, 归母业绩为 4.9 亿元、同增 11%。2020 年 H1 公司毛利率、净利率达 27.6%、16%, 较去年同期提升 2.7pct、2.1pct。公司营收下滑、盈利能力增长主要系公司部分业务由 Buy And Sell 模式变为代加工模式。公司整体经营稳健, 受疫情影响较小。
- 展望下半年, 我们看好柔性 OLED 模组放量。1) 2019 年公司大客户 JDI 开始为 AppleWatch 5 供应 OLED 屏幕, 公司凭借与 JDI 多年合作基础, 成功切入 AppleWatch 供应链。2) 2019 年公司发行可转债 12.3 亿元, 拟为北美大客户全球首家柔性 OLED 可穿戴模组, 截止 2020 年 H1 该项目投资进度达 76%, 累计实现效益为 0。我们预计下半年 AppleWatch 6 逐步拉货, 带动公司业绩增长, 预计 2020 年该项目贡献营收约 30 亿元, 匹配净利润 1.5 亿元。
- 展望未来, OLED 手机模组、折叠屏 UTG 玻璃打造新增长点。1) 近年来智能手机 OLED 渗透率逐年提升, 2019 年全球 OLED 手机出货量达 4.7 亿部、渗透率达 34%。但目前 OLED 手机模组尚未市场化、仍封闭在面板厂生产环节, 预计伴随 OLED 产线逐步投产、模组逐步实现市场化, 公司在柔性 OLED 模组代工领域具备技术垄断性和唯一性, 预计未来有望率先切入 OLED 手机模组市场。2) 2019 年全球折叠屏手机出货量尚不足百万台, 预计未来 2 年将达千万台。2019 年第一代折叠屏以 PI 膜为主, 但 PI 膜存在屏幕折痕的问题, 预计未来折叠屏将采用 UTG 超薄柔性玻璃。公司具备柔性可折叠玻璃盖板的全部制造工艺流程, 未来有望深度参与 UTG 玻璃薄化、化强及切割多环节核心制程。

投资建议: 我们维持公司业绩预测, 公司 2020-2022 年归母业绩为 11.0、14.6、17.6 亿元, 同增 30%、32%、20%。维持目标价 13.6 元 (30*2020EPS), 维持买入评级。

风险提示: 贸易政策风险、客户集中风险、消费电子出货量不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	10,884	9,615	6,024	9,000	11,500	13,800
增长率		-11.7%	-37.3%	49.4%	27.8%	20.0%
主营业务成本	-9,798	-8,166	-4,409	-6,750	-8,625	-10,350
%销售收入	90.0%	84.9%	73.2%	75.0%	75.0%	75.0%
毛利	1,087	1,448	1,614	2,250	2,875	3,450
%销售收入	10.0%	15.1%	26.8%	25.0%	25.0%	25.0%
营业税金及附加	-39	-29	-29	-32	-40	-48
%销售收入	0.4%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-79	-96	-97	-135	-161	-193
%销售收入	0.7%	1.0%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
管理费用	-246	-196	-209	-297	-357	-428
%销售收入	2.3%	2.0%	3.5%	3.3%	3.1%	3.1%
研发费用	0	-98	-209	-288	-345	-386
%销售收入	0.0%	1.0%	3.5%	3.2%	3.0%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	723	1,030	1,071	1,499	1,972	2,394
%销售收入	6.6%	10.7%	17.8%	16.7%	17.2%	17.4%
财务费用	-80	-140	-52	-75	-98	-119
%销售收入	0.7%	1.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%
资产减值损失	-74	-338	-75	-104	-123	-159
公允价值变动收益	-4	242	-126	0	0	0
投资收益	53	24	163	0	0	0
%税前利润	8.1%	2.8%	15.9%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	632	839	1,027	1,340	1,771	2,136
营业利润率	5.8%	8.7%	17.0%	14.9%	15.4%	15.5%
营业外收支	23	32	-2	0	0	0
税前利润	655	872	1,024	1,340	1,771	2,136
利润率	6.0%	9.1%	17.0%	14.9%	15.4%	15.5%
所得税	-107	-146	-165	-214	-283	-342
所得税率	16.3%	16.7%	16.1%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	548	726	860	1,126	1,488	1,794
少数股东损益	4	14	14	24	29	35
归属于母公司的净利润	544	712	845	1,102	1,459	1,760
净利率	5.0%	7.4%	14.0%	12.2%	12.7%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	548	726	860	1,126	1,488	1,794
少数股东损益	4	14	14	24	29	35
非现金支出	330	659	472	517	637	773
非经营收益	47	-179	88	69	145	153
营运资金变动	-313	-402	92	-107	-179	-167
经营活动现金净流	612	804	1,511	1,605	2,090	2,553
资本开支	-830	-622	-744	-1,611	-1,170	-1,170
投资	-10	13	0	-190	-70	-70
其他	179	67	-217	0	0	0
投资活动现金净流	-661	-542	-961	-1,801	-1,240	-1,240
股权募资	12	0	1,217	-59	0	0
债权募资	74	706	-1,592	1,057	219	-141
其他	-157	-292	-367	-539	-730	-859
筹资活动现金净流	-70	414	-743	460	-511	-1,001
现金净流量	-120	676	-193	263	339	312

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	643	1,442	978	1,241	1,581	1,893
应收款项	1,403	1,979	1,332	1,848	2,267	2,607
存货	567	531	371	555	709	851
其他流动资产	192	436	518	600	673	747
流动资产	2,806	4,388	3,199	4,244	5,230	6,097
%总资产	37.5%	47.1%	35.5%	37.7%	40.5%	42.5%
长期投资	1,022	772	876	876	876	876
固定资产	2,972	3,493	4,252	5,353	5,954	6,455
%总资产	39.7%	37.5%	47.1%	47.5%	46.1%	45.0%
无形资产	466	501	528	553	559	564
非流动资产	4,683	4,936	5,819	7,018	7,677	8,235
%总资产	62.5%	52.9%	64.5%	62.3%	59.5%	57.5%
资产总计	7,488	9,325	9,019	11,262	12,907	14,332
短期借款	1,517	2,164	835	2,008	2,327	2,285
应付款项	1,211	1,676	1,143	1,679	2,145	2,574
其他流动负债	114	188	130	182	237	284
流动负债	2,842	4,029	2,108	3,869	4,709	5,144
长期贷款	165	294	37	37	37	37
其他长期负债	87	99	503	360	260	160
负债	3,094	4,422	2,647	4,265	5,005	5,340
普通股股东权益	4,359	4,857	6,304	6,906	7,782	8,838
其中：股本	2,299	2,299	2,432	2,445	2,445	2,445
未分配利润	1,634	2,059	2,553	3,214	4,090	5,145
少数股东权益	35	46	67	91	120	154
负债股东权益合计	7,488	9,325	9,019	11,262	12,907	14,332

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.237	0.310	0.348	0.451	0.598	0.721
每股净资产	1.896	2.113	2.592	2.830	3.189	3.622
每股经营现金净流	0.266	0.350	0.621	0.656	0.855	1.044
每股股利	0.050	0.100	0.130	0.180	0.239	0.288
回报率						
净资产收益率	12.49%	14.66%	13.41%	15.95%	18.75%	19.91%
总资产收益率	7.27%	7.64%	9.37%	9.78%	11.31%	12.28%
投入资本收益率	9.96%	11.66%	11.78%	13.39%	15.74%	17.53%
增长率						
主营业务收入增长率	27.43%	-11.66%	-37.35%	49.41%	27.78%	20.00%
EBIT增长率	47.61%	42.58%	3.94%	39.91%	31.61%	21.40%
净利润增长率	56.84%	30.79%	18.74%	30.29%	32.47%	20.60%
总资产增长率	3.50%	24.52%	-3.28%	24.88%	14.60%	11.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.7	55.3	83.9	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	28.3	24.5	37.3	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	46.6	50.4	79.7	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	88.0	119.4	211.5	165.9	145.8	132.1
偿债能力						
净负债/股东权益	23.63%	15.79%	-2.40%	10.10%	6.79%	0.37%
EBIT利息保障倍数	9.0	7.3	20.6	20.0	20.2	20.1
资产负债率	41.32%	47.43%	29.35%	37.87%	38.78%	37.26%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-07	买入	9.00	13.60~13.60
2	2020-04-07	买入	9.00	N/A
3	2020-04-29	买入	8.89	13.60~13.60

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH