

八亿时空 (688181) 买入 (维持评级)

公司点评(简报)

市场价格(人民币): 63.51元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	21.26
总市值(百万元)	6127.90
年内股价最高最低(元)	90.60/43.22
沪深 300 指数	4676.86
深证成指	13145.36



相关报告

《混晶主业做大做强, OLED 新材料蓄势待发-【国金化工】八亿时空深度报告》, 2020.09.22

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

三季度业绩大幅上涨, 看好混晶持续放量

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	394	430	632	825	1,158
营业收入增长率	70.8%	9.2%	46.7%	30.6%	40.4%
归母净利润(百万元)	114	110	168	213	274
归母净利润增长率	29.1%	25.6%	26.6%	25.8%	23.7%
摊薄每股收益(元)	1.58	1.14	1.74	2.21	2.84
每股经营性现金流净额	0.35	1.41	1.01	2.12	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.35%	7.11%	10.16%	11.96%	14.10%
P/E	117.07	54.55	36.31	28.64	22.26
P/B	11.11	8.74	4.02	3.78	3.51

业绩简评

■ 公司发布 2020 年三季度报告。公司 2020 年 1-9 月实现营业总收入 4.48 亿元, 同比增加 40.60%; 净利润实现 1.33 亿元, 同比增加 50.35%; 净利润扣非后为 1.13 亿元, 同比增加 36.81%。Q3 单季度公司实现营业收入 1.65 亿元, 同比增加 44.85%; 归母净利润 4847.75 万元, 同比增加 56.78%。

经营分析

- 业绩符合预期, 混晶国产化率提升以及面板产业链向中国转移拉动公司业绩大幅上涨。近年混晶国产替代率持续提升, 2015-2019 年混晶国产化率分别约为 15%、22%、30%、33%、35%, 我们预计 2020 年混晶国产化率达 50%, 混晶国产化提升拉动公司前三季度业绩增长。公司混晶原材料单晶部分自供、外购部分单晶价格低于国外同行, 同时公司持续降低混晶成本, 叠加默克部分核心专利近年即将到期, 我们预计明年公司混晶国产替代持续提升。全球 LCD 面板产能向国内转移及液晶面板呈现大屏化趋势, 拉动国内面板企业的全球市场占有率持续提升, 同时公司深度绑定京东方, 并不断开拓大型面板企业客户, 推进与中电熊猫、华星光电、瀚宇彩晶、惠科股份等面板企业的认证与合作。综合公司混晶国产替代增加以及下游客户持续开拓情况, 我们保守预计 2021 年公司混晶销量增长 30% 以上。
- 公司布局 OLED 及 PI 膜, 打造长期成长新动能。近日公司公告拟以 9 亿元自有资金投资日本 Kyulux 公司, 推动公司进行第三代 OLED 发光材料的研发与生产; 公司成立了新材料研究所, 布局无色透明聚酰亚胺薄膜及其材料的开发, 将原有业务做精做细的基础上打造新增长点, 未来成长性可期。

投资建议

- 公司为唯一一家单独上市的混晶企业, 液晶面板产业链转移及混晶材料国产化率提升拉动公司业绩上涨。假设 2020-2022 年国内混晶需求量分别为 510 吨、590 吨、660 吨, 混晶国产化率分别为 50%、55%、60%, 公司混晶销售价格分别为 710.0/705.0/700.0 万元/吨, 我们预计公司 2020-2022 年, 归母净利润为 1.68/2.13/2.74 亿元, 对应 EPS 分别为 1.74/2.21/2.84 元, PE 为 36.31/28.64/22.26 倍。给予公司 40 倍 PE, 2021 年对应目标价 88.40 元, 给予“买入”评级。

风险提示

- 平板显示技术升级迭代; 公司产品价格下降; 新项目投产不及预期。

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	231	394	430	632	825	1,158
增长率		70.8%	9.2%	46.7%	30.6%	40.4%
主营业务成本	-113	-177	-223	-325	-426	-619
%销售收入	49.1%	44.8%	51.8%	51.5%	51.7%	53.5%
毛利	117	217	207	306	399	539
%销售收入	50.9%	55.2%	48.2%	48.5%	48.3%	46.5%
营业税金及附加	-2	-5	-6	-9	-11	-16
%销售收入	0.9%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-16	-24	-26	-38	-49	-70
%销售收入	6.8%	6.2%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-18	-31	-27	-44	-58	-81
%销售收入	7.9%	7.9%	6.3%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-13	-18	-27	-38	-49	-70
%销售收入	5.6%	4.6%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	69	138	121	178	231	303
%销售收入	29.7%	35.1%	28.2%	28.2%	28.0%	26.2%
财务费用	-1	1	0	15	16	17
%销售收入	0.4%	-0.2%	0.0%	-2.4%	-2.0%	-1.4%
资产减值损失	-8	-7	-4	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	1	1
%税前利润	0.2%	1.3%	1.1%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	63	140	130	192	246	319
%销售收入	27.2%	35.6%	30.2%	30.4%	29.8%	27.5%
营业外收支	0	-6	-2	0	0	0
税前利润	63	134	128	192	246	319
利润率	27.2%	34.0%	29.7%	30.4%	29.8%	27.5%
所得税	-9	-19	-18	-29	-37	-48
所得税率	14.9%	14.5%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	53	114	110	163	209	271
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	53	114	110	168	213	274
净利率	23.1%	29.1%	25.6%	25.8%	25.3%	23.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	53	114	110	163	209	271
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	29	33	41	50	58
非经营收益	1	1	2	0	-1	-1
营运资金变动	-42	-42	-48	-4	-77	-138
经营活动现金净流	25	102	97	200	181	190
资本开支	-99	-74	-77	-78	-71	-71
投资	-50	50	-32	0	0	0
其他	0	2	1	1	1	1
投资活动现金净流	-148	-22	-107	-77	-70	-70
股权募资	170	0	1,003	0	0	0
债权募资	-48	-5	20	-21	0	0
其他	-5	1	-83	-66	-84	-108
筹资活动现金净流	117	-4	940	-87	-84	-108
现金净流量	-6	76	930	36	27	11

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	33	106	1,038	1,073	1,101	1,112
应收款项	104	102	146	176	230	322
存货	81	116	147	178	234	339
其他流动资产	53	4	39	39	40	42
流动资产	271	328	1,370	1,467	1,604	1,816
%总资产	46.0%	48.5%	79.1%	78.6%	79.2%	80.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	265	300	295	336	358	372
%总资产	44.9%	44.4%	17.1%	18.0%	17.7%	16.5%
无形资产	42	41	39	39	38	38
非流动资产	318	348	361	399	420	433
%总资产	54.0%	51.5%	20.9%	21.4%	20.8%	19.3%
资产总计	589	676	1,731	1,865	2,024	2,249
短期借款	5	0	20	0	0	0
应付款项	110	85	104	154	178	225
其他流动负债	15	21	23	30	40	55
流动负债	130	106	147	184	218	280
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	38	34	33	32	32	32
负债	168	140	179	216	249	311
普通股股东权益	422	536	1,552	1,650	1,775	1,938
其中：股本	72	72	96	96	96	96
未分配利润	87	190	216	314	440	602
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	589	676	1,731	1,865	2,024	2,249

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.737	1.58	1.14	1.74	2.21	2.84
每股净资产	5.827	7.410	16.087	17.101	18.401	20.087
每股经营现金净流	0.35	1.41	1.01	2.07	1.88	1.97
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.676	0.867	1.124
回报率						
净资产收益率	12.65%	21.35%	7.11%	9.89%	11.77%	13.99%
总资产收益率	9.05%	16.93%	6.37%	8.74%	10.32%	12.05%
投入资本收益率	13.66%	22.07%	6.65%	9.15%	11.03%	13.29%
增长率						
主营业务收入增长率	74.14%	70.76%	9.23%	46.73%	30.62%	40.44%
EBIT增长率	269.33%	102.04%	-12.27%	46.41%	29.74%	31.55%
净利润增长率	217.37%	114.62%	-3.68%	47.90%	28.14%	29.71%
总资产增长率	55.35%	14.77%	156.00%	7.76%	8.52%	11.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.8	94.3	102.7	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	246.0	202.9	214.7	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	293.8	193.2	153.1	170.0	150.0	130.0
固定资产周转天数	29.0	278.1	249.3	193.0	157.0	115.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.64%	-19.75%	-67.64%	-67.00%	-63.81%	-59.04%
EBIT利息保障倍数	71.3	-143.5	824.6	-11.8	-14.2	-18.4
资产负债率	28.44%	20.72%	10.35%	11.56%	12.31%	13.84%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入					
增持					
中性					
减持					
评分					

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

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,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,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。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,不作为或被视作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