天风证券 TF SECURITIES

激智科技（300566）

证券研究报告
2021 年 01 月 27 日

引入小米战投，业绩持续向好，光伏等新赛道打开空间

事件：（1）公司公告香港 TB 等 4 名股东拟合计转让 5%股权给小米科技(武汉)有限公司，引入战略投资者。（2）公司发布 2020 年年度业绩预告，2020 年归母净利润预计 1.1-1.4 亿元，同比增长 75%-120%。预计 20Q4 归母净利润 2,229-5,138 万元，中位数 3,683 亿元，同比增速中位数为 138%。

点评：公司业绩持续向好，引入小米战投，拓展双方合作的深度和广度，助力光学膜业务进一步发展。公司 2020 年归母净利润大幅增长，同比增长 75%-120%，新产品持续放量。公司顺利切入光伏新赛道，光伏事业部营收贡献持续提高，新业务打开空间。功能薄膜平台型企业日渐成型，新老业务协同共振，下游面板+光伏双重高景气度背景下，公司业绩加速释放期到来。

1. 2020 年归母净利润预计同比增 75%-120%，经营情况向好；新产品持续放量。

2020 年预计归母净利润为 1.1-1.4 亿元，同比增长 75%-120%；20Q4 归母净利润预计为 2,229-5,138 万元，同比 19Q4 增长 44%-232%，中位数 138%；20Q3 单季净利润 5,162 万元，单季净利润同比持续增长，保持较高水平。（1）2020 年度，太阳能背板膜、量子点膜、复合膜订单增加，使得公司收入规模上升。报告期内主营业务收入约 14 亿元，整体销售额同比增加超 25%，公司整体盈利水平有效提升。（2）2020 年度，非经常性损益对公司净利润的影响金额约 2,200 万元。

2.引入小米战投，助力光学膜业务进一步发展。

下游 LCD 产业蓬勃发展，液晶模组市场需求逐年增加，公司光学膜业务显著受益。Mini-LED 新型显示趋势下，高端光学膜需求新增量，公司份额领先；同时，公司小尺寸产品进入主流品牌机型，透明背板等背板产品高速增长，新产品大规模量产交付，公司保持光学膜行业领先地位。此次小米科技（武汉）以 2.31 亿元受让公司合计 5%股份，成为战略投资者，优化了公司股权结构，有助于进一步拓展双方合作的深度和广度，助力光学膜业务进一步发展。

3.切入光伏新赛道，功能薄膜平台型企业日渐成型，打开成长空间。

公司通过产线改造、配方改进，顺利切入光伏新赛道，2020H1 公司太阳能背板膜销售额同比增长 78%，光伏事业部营收高速增长，对主营收入贡献持续提高。据国家能源局统计数据显示，2020 年前三季度，我国新增光伏装机量为 18.7GW，同比增长 17%。**光伏产业保持较高景气度，作为上游重要产品，太阳能背板市场需求亦将稳步提升，为公司发展打开新的成长空间。此外，公司**通过外延投资横纵向布局 LCP 材料、OLED 发光材料、上游 PET 膜、硅基 OLED 微型显示技术等新产品、新下游，**功能薄膜平台型企业日渐成型，新老业务协同共振。**

3. 投资建议：公司业绩持续向好，引入小米战投助力光学膜业务，光伏等新赛道打开空间，业绩加速释放期到来。我们上调公司盈利预期，调整公司 20-22 年营收分别为 13.9/18.8/22.2 亿元（原值 13.6/16.9/19.5 亿元），净利润分别为 1.3/2.5/3.3 亿元（原值 1.2/1.8/2.3 亿元）。参考面板上游（精测电子、三利谱、强力新材）、光伏太阳能 PET 基膜（东材科技）企业作为可比公司，我们予以公司 22 年 PEx28 倍，对应目标价 59.08 元，维持买入评级。

风险提示：新产品导入不及预期；下游 LCD 面板需求不及预期；光伏产业发展不及预期；引入小米战投存在不确定性；业绩预告是初步测算结果，以年报披露为准。

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	35.15 元
目标价格	59.08 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	155.20
流通 A 股股本(百万股)	115.65
A 股总市值(百万元)	5,455.30
流通 A 股市值(百万元)	4,065.05
每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	63.40
一年内最高/最低(元)	41.29/19.89

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com
张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1《激智科技-公司点评:20 年新品放量，Q1 开启高增速周期》 2020-04-10
2《激智科技-季报点评:Q3 盈利改善显著，20 年进入收获期》 2019-11-02
3《激智科技-公司点评:有望受益于华为智慧屏高端显示升级》 2019-08-12

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	908.44	1,096.21	1,390.27	1,880.36	2,220.43
增长率(%)	23.05	20.67	26.82	35.25	18.09
EBITDA(百万元)	148.19	258.94	203.66	325.97	417.77
净利润(百万元)	42.63	64.66	134.02	246.46	327.30
增长率(%)	(29.44)	51.67	107.27	83.90	32.80
EPS(元/股)	0.27	0.42	0.86	1.59	2.11
市盈率(P/E)	117.04	77.17	37.23	20.25	15.24
市净率(P/B)	8.04	7.36	6.34	5.02	3.93
市销率(P/S)	5.49	4.55	3.59	2.65	2.25
EV/EBITDA	16.38	15.97	27.03	16.10	12.85

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	145.04	274.27	111.22	150.43	177.63
应收票据及应收账款	645.86	525.04	1,148.07	964.16	1,530.07
预付账款	4.49	15.77	1.23	21.79	8.26
存货	239.56	235.31	330.20	426.34	437.64
其他	30.33	129.23	77.32	88.67	109.38
流动资产合计	**1,065.29**	**1,179.63**	**1,668.05**	**1,651.38**	**2,262.99**
长期股权投资	64.77	65.17	65.17	65.17	65.17
固定资产	465.33	453.17	484.94	522.20	549.76
在建工程	105.00	84.84	86.91	100.14	90.09
无形资产	96.13	96.99	93.83	90.67	87.51
其他	102.38	111.68	85.96	89.80	94.23
非流动资产合计	**833.61**	**811.86**	**816.81**	**867.99**	**886.76**
资产总计	**1,898.90**	**1,991.48**	**2,484.87**	**2,519.37**	**3,149.75**
短期借款	561.00	634.32	647.45	426.65	557.83
应付票据及应付账款	516.85	500.24	796.91	880.63	1,054.99
其他	66.51	56.29	125.57	83.96	117.08
流动负债合计	**1,144.36**	**1,190.85**	**1,569.94**	**1,391.24**	**1,729.91**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	12.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	119.82	104.84	107.86	110.84	107.85
非流动负债合计	**119.82**	**104.84**	**107.86**	**110.84**	**120.84**
负债合计	**1,264.18**	**1,295.69**	**1,677.80**	**1,502.08**	**1,850.74**
少数股东权益	14.29	17.97	20.20	24.10	29.69
股本	155.20	155.20	155.20	155.20	155.20
资本公积	214.71	215.21	215.21	215.21	215.21
留存收益	465.23	522.62	631.67	838.00	1,114.11
其他	(214.71)	(215.21)	(215.21)	(215.21)	(215.21)
股东权益合计	**634.72**	**695.80**	**807.07**	**1,017.29**	**1,299.00**
负债和股东权益总计	**1,898.90**	**1,991.48**	**2,484.87**	**2,519.37**	**3,149.75**

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**908.44**	**1,096.21**	**1,390.27**	**1,880.36**	**2,220.43**
营业成本	680.49	809.78	985.70	1,288.05	1,498.79
营业税金及附加	8.70	7.96	11.19	15.60	17.48
营业费用	36.07	46.51	59.78	77.09	93.26
管理费用	58.47	40.39	48.66	63.93	73.27
研发费用	71.25	84.54	104.27	137.27	155.43
财务费用	18.59	31.80	34.49	29.17	26.72
资产减值损失	25.45	(12.93)	9.26	7.26	1.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	1.18	0.39	(0.65)
投资净收益	3.49	0.40	1.76	1.76	1.76
其他	(29.16)	25.21	(5.88)	(4.30)	(2.21)
营业利润	**35.10**	**62.55**	**139.85**	**264.14**	**355.38**
营业外收入	13.96	15.79	12.57	14.11	14.16
营业外支出	1.37	5.33	2.70	3.14	3.72
利润总额	**47.68**	**73.01**	**149.72**	**275.11**	**365.82**
所得税	6.03	4.67	13.47	24.76	32.92
净利润	**41.65**	**68.34**	**136.24**	**250.35**	**332.89**
少数股东损益	(0.98)	3.68	2.23	3.90	5.59
归属于母公司净利润	**42.63**	**64.66**	**134.02**	**246.46**	**327.30**
每股收益（元）	0.27	0.42	0.86	1.59	2.11

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	41.65	68.34	134.02	246.46	327.30
折旧摊销	46.56	57.37	29.32	32.66	35.66
财务费用	18.08	25.01	34.49	29.17	26.72
投资损失	(3.49)	(0.40)	(1.76)	(1.76)	(1.76)
营运资金变动	(274.00)	(184.17)	(251.67)	93.59	(383.68)
其它	137.24	154.68	3.41	4.29	4.94
经营活动现金流	**(33.96)**	**120.83**	**(52.19)**	**404.40**	**9.18**
资本支出	62.55	37.97	56.97	77.03	52.99
长期投资	13.42	0.40	0.00	0.00	0.00
其他	(160.32)	(87.79)	(117.57)	(156.05)	(99.92)
投资活动现金流	**(84.36)**	**(49.42)**	**(60.60)**	**(79.03)**	**(46.93)**
债权融资	580.60	650.00	659.21	442.33	585.20
股权融资	(59.41)	(31.30)	(34.49)	(29.17)	(26.72)
其他	(409.87)	(612.97)	(674.97)	(699.33)	(493.52)
筹资活动现金流	**111.32**	**5.73**	**(50.25)**	**(286.17)**	**64.96**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(6.99)**	**77.13**	**(163.04)**	**39.21**	**27.21**

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	23.05%	20.67%	26.82%	35.25%	18.09%
营业利润	-42.46%	78.21%	123.59%	88.87%	34.54%
归属于母公司净利润	-29.44%	51.67%	107.27%	83.90%	32.80%
获利能力					
毛利率	25.09%	26.13%	29.10%	31.50%	32.50%
净利率	4.69%	5.90%	9.64%	13.11%	14.74%
ROE	6.87%	9.54%	17.03%	24.81%	25.79%
ROIC	5.93%	8.84%	15.95%	20.49%	27.76%
偿债能力					
资产负债率	66.57%	65.06%	67.52%	59.62%	58.76%
净负债率	68.62%	54.00%	67.90%	28.69%	31.37%
流动比率	0.93	0.99	1.06	1.19	1.31
速动比率	0.72	0.79	0.85	0.88	1.06
营运能力					
应收账款周转率	1.58	1.87	1.66	1.78	1.78
存货周转率	4.44	4.62	4.92	4.97	5.14
总资产周转率	0.52	0.56	0.62	0.75	0.78
每股指标（元）					
每股收益	0.27	0.42	0.86	1.59	2.11
每股经营现金流	-0.22	0.78	-0.34	2.61	0.06
每股净资产	4.00	4.37	5.07	6.40	8.18
估值比率					
市盈率	117.04	77.17	37.23	20.25	15.24
市净率	8.04	7.36	6.34	5.02	3.93
EV/EBITDA	16.38	15.97	27.03	16.10	12.85
EV/EBIT	23.62	20.18	31.58	17.90	14.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com