

三利谱 (002876)

公司研究/点评报告

Q1 业绩大增，国产偏光片龙头量价齐升

点评报告/电子

2021年03月08日

一、事件概述

2021年3月7日，公司预告21Q1归母净利润0.6-0.75亿元，同比增长425%-557%。

二、分析与判断

➢ 国产偏光片龙头，持续受益产能转移

按照中值6800万计算，同比大增近500%，环比Q4持续提升。公司作为国产偏光片龙头，持续加码产线，此前增发11亿扩建合肥三利谱，目前合肥产能持续释放。我们持续看好偏光片行业国产化率提升，当前偏光片主要由日韩以及台湾主导，全球偏光片市场空间超过120亿美金，国产偏光片目前市占率仅个位数百分比，国产化空间大，随着下游面板产能逐渐往中国大陆转移，偏光片作为上游核心材料，将持续受益此轮产能转移。

➢ 面板高景气持续，看好公司量价齐升

面板价格持续高位运行，并且供需紧张格局预计维持到三季度，公司目前下游客户覆盖京东方、华星光电、天马等龙头面板厂商，受益下游客户持续涨价，公司将充分受益此轮面板高景气周期，随着后续合肥三利谱满产满销售，公司稼动率进一步提升，公司进入量价齐升周期。

三、投资建议

我们预计公司2020-22年公司营收至19/27/38亿元，归母净利润至1.17/2.70/3.71亿元，对应估值65/28/21倍，参考SW电子2021/3/5最新TTM估值50倍，我们认为公司低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

终端需求不及预期，产能扩充不及预期等。

推荐

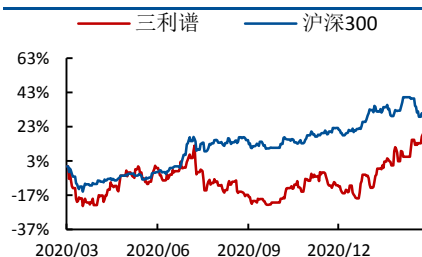
首次评级

当前价格：61.38元

交易数据 2021-3-5

近12个月最高/最低(元)	61.6/39.58
总股本(百万股)	125
流通股本(百万股)	96
流通股比例(%)	76.66
总市值(亿元)	77
流通市值(亿元)	59

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,451	1,900	2,700	3,800
增长率(%)	64.3	31.0	42.1	40.7
归属母公司股东净利润(百万元)	51	117	270	371
增长率(%)	85.0	127.9	131.0	37.4
每股收益(元)	0.49	0.94	2.16	2.97
PE(现价)	125.3	65.3	28.4	20.67
PB	6.9	6.1	4.8	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,451	1,900	2,700	3,800
营业成本	1,209	1,608	2,174	3,070
营业税金及附加	9	12	14	22
销售费用	17	26	36	50
管理费用	33	82	96	137
研发费用	54	38	51	53
EBIT	128	134	328	467
财务费用	50	16	24	35
资产减值损失	(12)	0	0	0
投资收益	(8)	0	0	0
营业利润	68	138	323	450
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	69	139	324	451
所得税	19	24	60	89
净利润	50	115	264	363
归属于母公司净利润	51	117	270	371
EBITDA	171	172	368	507
资产负债表 (百万元)				
货币资金	310	(1029)	(1208)	(1844)
应收账款及票据	582	869	1223	1694
预付款项	11	20	26	36
存货	485	840	947	1539
其他流动资产	135	135	135	135
流动资产合计	1535	862	1141	1609
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	393	402	409	415
无形资产	65	62	59	55
非流动资产合计	891	1016	1164	1318
资产合计	2426	1878	2305	2927
短期借款	831	0	0	0
应付账款及票据	283	429	571	795
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1223	560	723	982
长期借款	171	171	171	171
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	282	282	282	282
负债合计	1505	842	1005	1264
股本	125	125	125	125
少数股东权益	(8)	(10)	(16)	(24)
股东权益合计	922	1036	1300	1663
负债和股东权益合计	2426	1878	2305	2927

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	64.3	31.0	42.1	40.7
EBIT 增长率	116.5	4.3	145.7	42.1
净利润增长率	85.0	127.9	131.0	37.4
盈利能力				
毛利率	16.7	15.4	19.5	19.2
净利率	3.5	6.1	10.0	9.8
总资产收益率 ROA	2.1	6.2	11.7	12.7
净资产收益率 ROE	5.5	11.2	20.5	22.0
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.9	0.0	0.3	0.1
现金比率	0.3	(1.8)	(1.7)	(1.9)
资产负债率	0.6	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	114.6	121.1	120.6	119.8
存货周转天数	134.0	148.3	148.0	145.7
总资产周转率	0.7	0.9	1.3	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.1	0.2	0.3
每股净资产	8.9	10.1	12.7	16.2
每股经营现金流	(0.6)	(3.1)	0.2	(4.2)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	125.3	65.3	28.4	20.67
PB	6.9	6.1	4.8	3.8
EV/EBITDA	37.3	42.5	21.7	17.4
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	50	115	264	363
折旧和摊销	55	38	40	40
营运资金变动	(218)	(498)	(295)	(845)
经营活动现金流	(67)	(321)	19	(432)
资本开支	350	162	187	193
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(400)	(162)	(187)	(193)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	313	0	0	0
筹资活动现金流	318	(857)	(11)	(11)
现金净流量	(149)	(1,340)	(179)	(636)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。