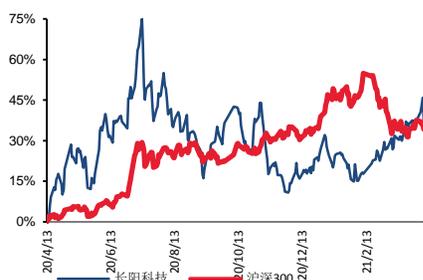


材料 材料 II

反射膜与光学基膜成长明确，功能膜平台型企业雏形已现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	283/223
总市值/流通(百万元)	7,570/5,964
12个月最高/最低(元)	34.47/19.86

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2020年,公司实现营业收入10.45亿元,同比增长14.81%,归母净利润1.77亿元,同比增长23.69%,扣非归母净利润1.57亿元,同比增长21.96%。

反射膜受益宅经济推升笔电需求,精细化管理与产品结构优化助力产销升级。反射膜是公司的主导产品,已成功研发并量产30种以上型号,广泛应用于各个尺寸液晶显示电子产品领域,并以TV、笔记本电脑等大尺寸显示为主,公司在反射膜领域是三星、LG、京东方和群创光电等国内外核心面板企业的供应商。2020年,疫情带来的“宅经济”使得笔记本电脑需求持续提升,反射膜产线满负荷生产尚无法满足需求,在此情况下,公司通过提前规划,精细化管理等方式提升反射膜产能,相应的销售收入实现830.2亿元,同比增长26.09%。

同时,在报告期内,公司反射膜的整体产品结构得到了两方面的升级:

(1) 报告期内,公司向终端客户提供片材规模持续增加,共销售3060.8片,同比增长53.71%。公司为客户提供反射膜的方式包括卷材和片材,其中片材是将自己生产的卷材裁切成特定尺寸销售给终端客户,因此,只有在公司技术及产品品质得到客户认可,双方合作足够深入的情况下,公司才有望获得片材订单,与卷材相比,片材的生产虽然需要投入额外的设备、人工及委外加工等成本,但其附加值的提升高于成本;(2) 应用领域方面,公司积极配合客户开发Mini LED背胶反射膜、中小尺寸涂布反射膜、吸塑反射膜、超薄高亮度反射膜和车灯用有色复合功能膜等高附加值产品,部分已实现小批量销售。

光学基膜下游应用升级,盈利能力持续改善。光学基膜下游应用领域众多,属于百亿级市场,公司2018年扩产建成光学基膜,初期应用主要集中在中低端液晶显示、护卡膜、保护膜和珠光片等,随着产品配方和生产工艺的持续优化、以及加工设备的不断改造和调试,公司光学基膜产品的透光率、雾度等关键性能指标得以改善,下游应用领域逐渐转向光学离型膜、光学保护膜和显示用光学预涂膜(扩散膜、增亮膜等)等,盈利能力大幅提升,从2019年的9.29%提升至2020年的20.19%,第四季度更是超过30%,未来,随着下游应用的进一步升级,光学基膜有望成为公司业绩成长的重要支撑点。

注重研发,静待IPO产能释放推动业绩高质量成长。作为特种功能膜

的供应商，公司在产品光学和微结构设计、配方设计、生产工艺（造粒、挤出、过滤、横向拉伸、纵向拉伸等）、设备技术和精密涂布技术等方面积累深厚，而且公司正依托储备的核心技术不断进行技术迭代，衍生新产品，拓展新领域，致力于将自身打造成关键基础工业新材料平台，这便要求公司进行合适的研发投入，且用专利方式保护自主知识产权，报告期内，公司研发费用占营业收入的比例达到 5.09%，比 2019 年增加 0.86 pct.，申请发明专利 48 项，获得 8 项。

公司 IPO 募投项目正稳步推进中，预计将于 2021 年相继投产，其中“年产 9000 万平方米 BOPET 高端反射型功能膜项目”有望于 2021 年上半年提前投产，届时将有效缓解产能不足的瓶颈，助力生产规模的扩大、产品结构的优化，为公司的稳定成长提供基础的产能支撑。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。公司是国内功能膜龙头企业之一，以反射膜为起点，立足核心工艺、技术和设备，逐步涉足光学基膜、TPX 离型膜、TPU 薄膜、CPI 薄膜、LCP 材料和偏光片功能膜等领域，以“十年十膜”为目标，正升级成为新材料薄膜平台型供应商，预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 2.49 亿、3.71 亿和 5.19 亿，当前股价对应 PE 30.36、20.40 和 14.58 倍，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：(1) IPO 项目推进受非常规因素的阻挠；(2) 新产品突破状况不及预期；(3) 内资企业涌入造成行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1045	1424	1997	2706
(+/-%)	14.84	36.27	40.24	35.50
净利润(百万元)	177	249	371	519
(+/-%)	23.69	40.90	48.82	39.94
摊薄每股收益(元)	0.63	0.88	1.31	1.84
市盈率(PE)	42.77	30.36	20.40	14.58

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	223	330	85	413	264
应收和预付款项	420	483	920	1,048	1,619
存货	85	88	146	179	260
其他流动资产	608	401	505	459	474
流动资产合计	1,336	1,302	1,655	2,099	2,617
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	578	576	582	581	570
在建工程	10	85	87	89	90
无形资产	86	138	122	105	89
长期待摊费用	3	2	1	0	0
其他非流动资产	43	78	76	70	72
资产总计	2,056	2,182	2,523	2,944	3,438
短期借款	30	20	35	23	21
应付和预收款项	227	295	336	499	604
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	187	117	216	211	215
负债合计	443	432	587	732	840
股本	283	283	283	283	283
资本公积	1,047	1,053	1,053	1,053	1,053
留存收益	283	414	600	876	1,263
归母公司股东权益	1,612	1,750	1,935	2,212	2,598
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,612	1,750	1,935	2,212	2,598
负债和股东权益	2,056	2,182	2,523	2,944	3,438

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	129	277	-30	452	72
投资性现金流	-689	-4	-170	-21	-93
融资性现金流	577	-153	-45	-103	-128
现金增加额	16	118	-245	328	-150

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	910	1,045	1,424	1,997	2,706
营业成本	603	673	911	1,268	1,715
营业税金及附加	9	9	13	18	26
销售费用	35	58	74	87	102
管理费用	87	107	132	186	250
财务费用	16	4	40	27	10
资产减值损失	-8	-9	-6	-6	-3
投资收益	1	4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	153	188	278	422	596
其他非经营损益	11	17	16	14	15
利润总额	164	205	293	437	611
所得税	21	28	44	65	92
净利润	143	177	249	371	519
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	143	177	249	371	519

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.72%	35.61%	36.02%	36.52%	36.64%
销售净利率	15.72%	16.93%	17.51%	18.58%	19.19%
销售收入增长率	31.72%	14.81%	36.24%	40.25%	35.52%
EBIT 增长率	49.81%	5.56%	50.64%	49.06%	39.76%
净利润增长率	60.99%	23.69%	40.90%	48.82%	39.94%
ROE	0.09	0.1	0.13	0.17	0.2
ROA	0.09	0.09	0.12	0.15	0.18
ROIC	0.2	0.18	0.22	0.25	0.35
EPS (X)	0.51	0.63	0.88	1.31	1.84
PE (X)	52.91	42.77	30.36	20.4	14.58
PB (X)	4.7	4.33	3.91	3.42	2.91
PS (X)	8.32	7.24	5.32	3.79	2.8
EV/EBITDA (X)	30.38	28.92	18.02	12.51	9.63

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。