

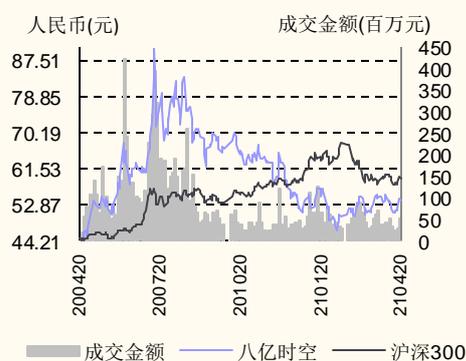
## 八亿时空 (688181.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 54.03 元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.96
已上市流通 A 股(亿股)	0.77
总市值(亿元)	52.12
年内股价最高最低(元)	91.09/44.45
沪深 300 指数	5083
上证指数	3473



## 业绩持续大幅增长，新材料业务打造成长动能

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	430	649	835	1,138	1,350
营业收入增长率	9.23%	50.71%	28.76%	36.20%	18.70%
归母净利润(百万元)	110	170	220	272	325
归母净利润增长率	-3.68%	54.59%	29.23%	23.48%	19.38%
摊薄每股收益(元)	1.143	1.767	2.284	2.820	3.366
每股经营性现金流净额	1.01	1.08	2.45	2.52	3.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.11%	10.10%	11.55%	12.48%	12.97%
P/E	N/A	30.37	23.66	19.16	16.05
P/B	N/A	3.07	2.73	2.39	2.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司 4 月 20 日发布年报: 2020 年营收 6.49 亿元 (YOY+50.71%), 归母净利润 1.70 亿 (YOY+54.59%), 扣非归母净利润 1.43 亿 (YOY+43.26%)。Q4 单季度归母净利润 3751 万元 (YOY+71.75%), 环比 Q3 降 22.63%。

## 投资逻辑

- 盈利大幅增长，业绩符合市场预期。公司 2020 年净利润同比增长 54.59%，盈利大幅增加得益于公司积极开拓海内外市场，对主要客户供货规模持续扩大、不断深化与京东方的战略合作关系以及利用闲置资金购买银行理财产品带来的收益增加等。公司研发费用率由 2019 年 6.20% 下降至 2020 年 5.33%，主要由于营业收入增长率高于研发费用增长率，期间公司重视研发持续加大研发投入，研发费用同比大幅增长 29.58%。
- 下游面板厂国产化率提升，公司加大客户开拓，混晶销量持续增加。随着韩国三星、LG 逐步关停或转让 LCD 面板产线，以京东方、华星为龙头的中国 LCD 面板制造商在全球的市场份额不断快速提增，2020 年中国面板厂出货面积份额已达到 54.7%。公司作为国内主力混晶制造商，持续加深与京东方的合作，同时在中电熊猫产线进行大量测试、导入了惠科绵阳工厂，并且与台湾群创已在测试多款新产品，公司混晶销量持续增加。公司“年产 100 吨显示用液晶材料二期项目”已于 2020 年完全达产，计划实施“新增年产 100 吨显示用液晶材料项目”，力争在 2021 年建成投产，使混晶产能达到年产 200 吨（包含原有 100 吨产量），预计公司混晶销量继续增加。
- 公司布局 OLED 及 PI 膜，打造长期成长新动能。公司公告拟以 9 亿日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 2021-2023 年国内混晶需求量分别为 590/660/750 吨，混晶国产化率分别为 55%、65%、70%，公司混晶售价分别为 650/625/600 万元/吨，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.20/2.72/3.25 亿元，当前市值对应 PE 为 23.64 /19.12 /16.00 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 平板显示技术升级迭代、核心技术泄露和人员流失风险、存货跌价风险

## 相关报告

1. 《三季度业绩大幅上涨，看好混晶持续放量-八亿时空三季报点评》，2020.10.28
2. 《混晶主业做大做强，OLED 新材料蓄势待发-八亿时空首次覆盖报...》，2020.9.22

陈屹 联系人  
chenyi3@gjzq.com.cn

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

王明辉 联系人  
wangmh@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	394	430	649	835	1,138	1,350
增长率		9.2%	50.7%	28.8%	36.2%	18.7%
主营业务成本	-177	-223	-341	-438	-599	-711
%销售收入	44.8%	51.8%	52.6%	52.4%	52.7%	52.7%
毛利	217	207	308	397	538	639
%销售收入	55.2%	48.2%	47.4%	47.6%	47.3%	47.4%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-8	-13	-15
%销售收入	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%
销售费用	-24	-26	-64	-51	-89	-105
%销售收入	6.2%	6.1%	9.9%	6.1%	7.8%	7.8%
管理费用	-31	-27	-31	-39	-54	-64
%销售收入	7.9%	6.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
研发费用	-18	-27	-35	-45	-71	-84
%销售收入	4.6%	6.2%	5.3%	5.3%	6.2%	6.2%
息税前利润 (EBIT)	138	121	172	255	313	372
%销售收入	35.1%	28.2%	26.5%	30.5%	27.5%	27.5%
财务费用	1	0	6	6	8	11
%销售收入	-0.2%	0.0%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-7	-4	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	20	0	0	0
投资收益	2	1	4	2	2	2
%税前利润	1.3%	1.1%	1.9%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	140	130	204	262	323	384
营业利润率	35.6%	30.2%	31.4%	31.4%	28.4%	28.5%
营业外收支	-6	-2	-3	-3	-3	-2
税前利润	134	128	201	259	320	382
利润率	34.0%	29.7%	31.0%	31.0%	28.1%	28.3%
所得税	-19	-18	-31	-39	-48	-57
所得税率	14.5%	13.7%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	114	110	170	220	272	325
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	114	110	170	220	272	325
净利率	29.1%	25.6%	26.3%	26.4%	23.9%	24.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	114	110	170	220	272	325
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	29	33	-6	34	46	57
非经营收益	1	2	0	4	2	3
营运资金变动	-42	-48	-60	-21	-78	-30
经营活动现金净流	102	97	104	237	243	355
资本开支	-74	-77	-40	-102	-131	-116
投资	50	-32	-1,074	-24	-24	-24
其他	2	1	19	2	2	2
投资活动现金净流	-22	-107	-1,095	-124	-154	-138
股权募资	0	1,003	0	0	0	0
债权募资	-5	20	18	-20	18	18
其他	1	-83	-49	-2	-1	-2
筹资活动现金净流	-4	940	-31	-22	17	16
现金净流量	76	930	-1,023	91	106	233

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	106	1,038	314	405	511	744
应收账款	102	146	185	203	267	302
存货	116	147	225	238	309	341
其他流动资产	4	39	846	869	895	920
流动资产	328	1,370	1,569	1,716	1,982	2,307
%总资产	48.5%	79.1%	81.0%	80.1%	79.6%	80.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	300	295	287	388	471	527
%总资产	44.4%	17.1%	14.8%	18.1%	18.9%	18.4%
无形资产	41	39	38	37	37	36
非流动资产	348	361	368	426	508	563
%总资产	51.5%	20.9%	19.0%	19.9%	20.4%	19.6%
资产总计	676	1,731	1,937	2,141	2,489	2,871
短期借款	0	20	38	0	0	0
应付款项	85	104	135	154	199	228
其他流动负债	21	23	46	38	50	60
流动负债	106	147	219	191	249	288
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	33	30	42	60	78
负债	140	179	249	233	309	366
普通股股东权益	536	1,552	1,688	1,908	2,180	2,505
其中：股本	72	96	96	96	96	96
未分配利润	190	216	335	555	827	1,152
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	676	1,731	1,937	2,141	2,489	2,871

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.582	1.143	1.767	2.284	2.820	3.366
每股净资产	7.410	16.087	17.494	19.778	22.597	25.964
每股经营现金净流	1.412	1.007	1.080	2.453	2.517	3.684
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	21.35%	7.11%	10.10%	11.55%	12.48%	12.97%
总资产收益率	16.93%	6.37%	8.80%	10.29%	10.93%	11.31%
投入资本收益率	22.07%	6.65%	8.43%	11.24%	12.00%	12.35%
增长率						
主营业务收入增长率	70.76%	9.23%	50.71%	28.76%	36.20%	18.70%
EBIT增长率	102.04%	-12.27%	41.82%	47.89%	22.89%	18.83%
净利润增长率	114.62%	-3.68%	54.59%	29.23%	23.48%	19.38%
总资产增长率	14.77%	156.00%	11.87%	10.57%	16.25%	15.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.3	102.7	89.5	85.0	82.0	78.0
存货周转天数	202.9	214.7	198.7	198.7	188.0	175.0
应付账款周转天数	193.2	153.1	127.0	127.0	120.0	116.0
固定资产周转天数	278.1	249.3	154.2	159.8	140.5	130.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.75%	-67.64%	-66.19%	-65.62%	-62.58%	-64.02%
EBIT利息保障倍数	-143.5	824.6	-30.8	-44.0	-37.9	-33.9
资产负债率	20.72%	10.35%	12.85%	10.89%	12.42%	12.75%

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	0	0	0	0	5
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：聚源数据

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	2020-09-22	买入	69.25	75.00~95.00
2	2020-10-28	买入	63.51	N/A

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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402