

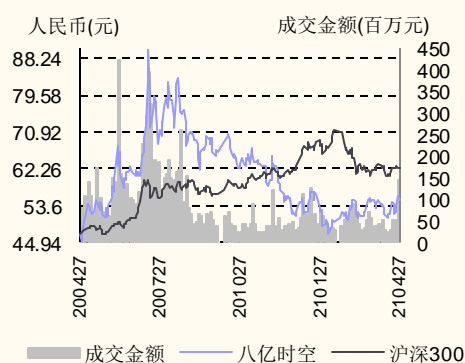
八亿时空 (688181.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 54.81 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)	52.88
年内股价最高最低(元)	91.09/45.19
沪深 300 指数	5091
上证指数	3443



相关报告

- 1.《业绩持续大幅增长, 新材料业务打造成长动能-【国金化工&新材料...】》, 2021.4.21
- 3.《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

一季度出货量增长, 公司盈利同比大幅提升

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	1.17	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	0.00	30.37	24.00	19.44	16.28
P/B	0.00	3.07	2.77	2.43	2.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 4 月 27 日发布一季报, 实现营收 2.08 亿元, 同比增长 54.92%, 环比增长 3.61%; 归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 24.47%, 环比增长 28.87%。

经营分析

- **Q1 盈利同比大幅增长。**公司一季度营收以及归母净利润同比大幅上涨, 主要由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, 以及疫情导致显示需求增加, 面板行业呈现了量价齐升的局面拉动公司混晶销量增加。公司一季度经营活动现金流 0.22 亿元, 去年同期为 0.093 亿元, 同比上涨 135.9%, 得益于营业收入与回款增加。公司一季度研发费用 995.74 万元, 去年同期为 638.26 万元, 同比提升 56.01%, 公司增加研发人员, 持续加大研发投入。
- **公司持续深耕大型面板企业, 混晶出货量持续提升。**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升。公司与京东方深化战略合作, 对京东方合肥和武汉两条 10.5 代线的产品供应持续增长; 公司在中电熊猫产线进行大量测试工作, 测试和导入进展顺利; PSVA 液晶材料在惠科继续稳定规模性供货, 同时导入惠科绵阳的液晶材料主供应商, 公司与台湾群创合作的低频驱动的笔记本用液晶材料目前已测试通过, 有机会于 2021 年实现量产。公司在北京石化新材料科技产业基地拥有液晶材料研发与生产基地。
- **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 24.05 /19.45 /16.28 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 平板显示技术升级迭代、测试认证和新客户开拓风险、产品价格下降风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	394	430	649	835	1,138	1,350	货币资金	106	1,038	314	405	511	744
增长率		9.2%	50.7%	28.8%	36.2%	18.7%	应收账款	102	146	185	203	267	302
主营业务成本	-177	-223	-341	-438	-599	-711	存货	116	147	225	238	309	341
%销售收入	44.8%	51.8%	52.6%	52.4%	52.7%	52.7%	其他流动资产	4	39	846	869	895	920
毛利	217	207	308	397	538	639	流动资产	328	1,370	1,569	1,716	1,982	2,307
%销售收入	55.2%	48.2%	47.4%	47.6%	47.3%	47.4%	%总资产	48.5%	79.1%	81.0%	80.1%	79.6%	80.4%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-8	-13	-15	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	%总资产	0	0	0	0	0	0
销售费用	-24	-26	-64	-51	-89	-105	固定资产	300	295	287	388	471	527
%销售收入	6.2%	6.1%	9.9%	6.1%	7.8%	7.8%	%总资产	44.4%	17.1%	14.8%	18.1%	18.9%	18.4%
管理费用	-31	-27	-31	-39	-54	-64	无形资产	41	39	38	37	37	36
%销售收入	7.9%	6.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	非流动资产	348	361	368	426	508	563
研发费用	-18	-27	-35	-45	-71	-84	%总资产	51.5%	20.9%	19.0%	19.9%	20.4%	19.6%
%销售收入	4.6%	6.2%	5.3%	5.3%	6.2%	6.2%	资产总计	676	1,731	1,937	2,141	2,489	2,871
息税前利润 (EBIT)	138	121	172	255	313	372	短期借款	0	20	38	0	0	0
%销售收入	35.1%	28.2%	26.5%	30.5%	27.5%	27.5%	应付款项	85	104	135	154	199	228
财务费用	1	0	6	6	8	11	其他流动负债	21	23	46	38	50	60
%销售收入	-0.2%	0.0%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.8%	%总资产	106	147	219	191	249	288
资产减值损失	-7	-4	9	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	20	0	0	0	其他长期负债	34	33	30	42	60	78
投资收益	2	1	4	2	2	2	负债	140	179	249	233	309	366
%税前利润	1.3%	1.1%	1.9%	0.6%	0.5%	0.4%	普通股股东权益	536	1,552	1,688	1,908	2,180	2,505
营业利润	140	130	204	262	323	384	其中：股本	72	96	96	96	96	96
营业利润率	35.6%	30.2%	31.4%	31.4%	28.4%	28.5%	未分配利润	190	216	335	555	827	1,152
营业外收支	-6	-2	-3	-3	-3	-2	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
税前利润	134	128	201	259	320	382	负债股东权益合计	676	1,731	1,937	2,141	2,489	2,871
利润率	34.0%	29.7%	31.0%	31.0%	28.1%	28.3%	比率分析						
所得税	-19	-18	-31	-39	-48	-57		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	14.5%	13.7%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	114	110	170	220	272	325	每股收益	1.582	1.143	1.767	2.284	2.820	3.366
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	7.410	16.087	17.494	19.778	22.597	25.964
归属于母公司的净利润	114	110	170	220	272	325	每股经营现金净流	1.412	1.007	1.174	2.453	2.517	3.684
净利率	29.1%	25.6%	26.3%	26.4%	23.9%	24.1%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
现金流量表 (人民币百万元)							回报率						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	净资产收益率	21.35%	7.11%	10.10%	11.55%	12.48%	12.97%
净利润	114	110	170	220	272	325	总资产收益率	16.93%	6.37%	8.80%	10.29%	10.93%	11.31%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	22.07%	6.65%	8.43%	11.24%	12.00%	12.35%
非现金支出	29	33	27	34	46	57	增长率						
非经营收益	1	2	-25	4	2	3	主营业务收入增长率	70.76%	9.23%	50.71%	28.76%	36.20%	18.70%
营运资金变动	-42	-48	-60	-21	-78	-30	EBIT 增长率	102.04%	-12.27%	41.82%	47.89%	22.89%	18.83%
经营活动现金净流	102	97	113	237	243	355	净利润增长率	114.62%	-3.68%	54.59%	29.23%	23.48%	19.38%
资本开支	-74	-77	-40	-102	-131	-116	总资产增长率	14.77%	156.00%	11.87%	10.57%	16.25%	15.33%
投资	50	-32	-1,074	-24	-24	-24	资产管理能力						
其他	2	1	19	2	2	2	应收账款周转天数	94.3	102.7	89.5	85.0	82.0	78.0
投资活动现金净流	-22	-107	-1,095	-124	-154	-138	存货周转天数	202.9	214.7	198.7	198.7	188.0	175.0
股权募资	0	1,003	0	0	0	0	应付账款周转天数	193.2	153.1	127.0	127.0	120.0	116.0
债权募资	-5	20	18	-20	18	18	固定资产周转天数	278.1	249.3	154.2	159.8	140.5	130.9
其他	1	-83	-49	-2	-1	-2	偿债能力						
筹资活动现金净流	-4	940	-31	-22	17	16	净负债/股东权益	-19.75%	-67.64%	-66.19%	-65.62%	-62.58%	-64.02%
现金净流量	76	930	-1,023	91	106	233	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%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	2	2	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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。

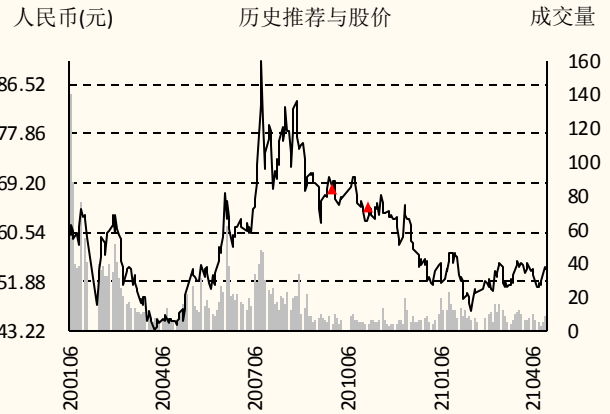
最终评分与平均投资建议对照：

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	69.2575.00~95.00
2	2020-10-28	买入	63.51 N/A
3	2021-04-21	买入	54.03 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