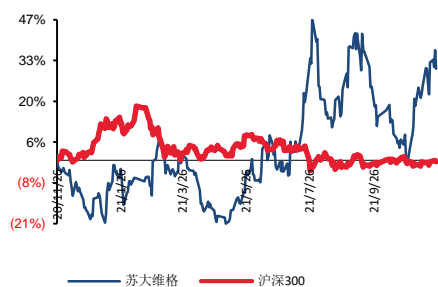


电子 光学光电子

纳米压印光刻龙头，多维业务齐头并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	260/260
总市值/流通(百万元)	8,688/8,688
12个月最高/最低(元)	37.65/20.25

相关研究报告:

苏大维格(300331)《销售收入平稳增长,看好各项新产品的成长空间》
—2016/08/05

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

深耕微纳加工领域，在微纳光学及微电路加工领域均属行业翘楚。作为国内领先的微纳结构产品制造和技术服务商，公司通过多年技术攻关，现已掌握纳米压印光刻底层核心技术。公司产品可广泛用于微纳光学（包装防伪、交通反光膜材、液晶显示导光板）及微电路（TFT触控、mini LED显示）制造领域。

在新型光学印材领域，公司能够实现传统转移材料无法产生的菲涅尔透镜和表面浮雕等高品质3D光学效果，且具有优越的抗折爆裂性与油墨印刷适应性。此外，公司具备先进的研发与制造平台，擅长定制化图形的开发与制造，在要求兼具防伪、视觉冲击效果的定制化镭射包装这一细分市场具有明显竞争优势。

在新型显示光学材料领域，公司采用热压工艺生产的导光板、导光膜等产品属核心导光器件，可用于各类液晶平板显示背光组件。凭借自身微纳光刻平台，公司导光产品开发周期短、模具成本低、产品加工的厚度和尺寸更广、品质更稳定、工艺绿色环保等竞争优势，并在中大尺寸领域也开始逐步取代传统的印刷和注塑导光板。

在反光材料领域，公司产品广泛应用于传统燃油车牌和新能源车牌，且取得不错的市场地位，未来随着新能源车的快速发展，以及潜在的传统燃油车牌升级可能性，该部分业务成长可期。此外，当前国内反光材料产能主要集中在玻璃微珠型，微棱镜型反光材料市场依然由国外3M公司主导。公司全资子公司华日升是国内极少数具备玻璃微珠型和微棱镜型反光材料生产实力的企业，随着微棱镜型反光材料国产替代有序推进，其业绩也有望实现稳步增长。

在重大尺寸触控领域，公司产品为柔性导电膜和触控模组，可应用于中大尺寸电容触控屏、中大尺寸智能终端，是当前中大尺寸终端设备最简洁、方便、自然的人机交互解决方案。现阶段，中大尺寸触控设备市场尚是蓝海市场，华为、TCL、海信、康佳、讯飞、ZOOM等纷纷入局，发布其中大尺寸触控终端产品。公司多年前开始布局的中大尺寸电容触控技术，可有效解决传统红外触控方案中触控精准度、稳定性和耐用性等方面的缺陷，并取得下游头部品牌客户认可。

纳米波导光场镜片业绩领先，AR产业助力成长。GlobalData报告显示，2020年全球AR市场价值70亿美元，并将在未来十年以36%的惊人复合年增长(CAGR)扩张，2030年达到1520亿美元。苏大维格创始人陈林森教授早在2010年就率领团队开始着手AR领域的技术攻关，

目前已掌握“头戴式三维显示光场镜片”的设计与制造技术，自主研发了“纳米波导光场镜片”的高效纳米制备设备，并针对波导光场镜片的特点，建立了“纳米波导光场镜片”设计加工能力，有效扩大了AR 视场角。随着 AR 市场快速发展，业已做好准备的苏大维格，有望乘风而起。

以汽车智能座舱 HUD 为例，公司基于衍射波导的解决方案，可有效解决当前几何光学方案的投射距离短，机械体积大的困扰，将有望显著受益于快速发展的汽车智能化浪潮。

实控人技术功底深厚，团队研发实力强劲。公司实控人陈林森教授毕生从事微纳制造技术数十年，在纳米压印光刻等微纳加工技术领域达到国内乃至世界领先水平，曾多次荣获国家科技进步二等奖。此外其带领的苏大维格技术团队研发实力也同样不容小觑，**截止目前，公司获得专利 423 项，其中发明专利 127 项，专利范围涵盖光学、电学、光刻设备等诸多领域。**实控人对技术趋势的前瞻判断力和团队强劲的研发实力，给公司未来长期稳健成长奠定了坚实的基础。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。作为一家深耕于微纳光学和电学材料加工的企业，苏大维格无论是在包装防伪、反光材料、导光板、导电膜等“传统”领域，还是在 AR 光波导等“新兴”市场，均处于业界领先水平。未来，随着公司募投产能利用率逐渐提升，以及精细化管理水平进一步加强，其营收规模和利润率水平，均有望实现稳健成长。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 0.86、2.19、4.17 亿元，当前市值对应 PE 分别为 100.98、39.69、20.84 倍。首次覆盖，给予公司买入评级。

风险提示：

- 1) 全球及国内疫情反复；
- 2) 下游需求不及预期；
- 3) 产能利用率不及预期；
- 4) 市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1392	1860	2521	3532
(+/-%)	7.32	33.62	35.54	40.10
净利润(百万元)	53	86	219	417
(+/-%)	(59.66)	93.91	162.73	92.54
摊薄每股收益(元)	0.20	0.33	0.84	1.61
市盈率(PE)	164.49	100.98	39.69	20.84

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)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	145	224	19	25	505	营业收入	1,297	1,392	1,860	2,521	3,532
应收和预付款项	611	725	797	848	934	营业成本	928	1,029	1,414	1,828	2,508
存货	364	487	554	567	598	营业税金及附加	8	11	12	17	24
其他流动资产	142	246	186	195	209	销售费用	72	49	49	72	86
流动资产合计	1,262	1,682	1,557	1,636	2,247	管理费用	71	115	113	120	145
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	15	32	35	23	6
投资性房地产	0	20	18	16	14	资产减值损失	(14)	(53)	(10)	25	55
固定资产	423	670	626	560	457	投资收益	(0)	32	0	0	0
在建工程	130	54	75	75	50	公允价值变动	(0)	0	0	0	0
无形资产	511	476	465	454	443	营业利润	120	54	96	252	483
长期待摊费用	18	34	17	0	0	其他非经营损益	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	99	148	56	78	86	利润总额	119	52	95	250	482
资产总计	2,442	3,084	2,813	2,820	3,297	所得税	16	10	14	38	72
短期借款	450	671	413	102	(0)	净利润	104	42	81	213	410
应付和预收款项	391	420	550	690	993	少数股东损益	3	(11)	(5)	(6)	(7)
长期借款	0	136	136	136	136	归母股东净利润	101	53	86	219	417
其他负债	76	287	90	124	122						
负债合计	918	1,514	1,190	1,052	1,251	预测指标					
股本	226	226	226	226	226		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	937	946	946	946	946	毛利率	28.49%	26.13%	24.00%	27.50%	29.00%
留存收益	351	382	441	591	876	销售净利率	7.99%	3.00%	4.36%	8.45%	11.61%
归母公司股东权益	1,514	1,554	1,613	1,763	2,049	销售收入增长率	14.29%	7.33%	33.59%	35.54%	40.10%
少数股东权益	10	16	11	5	(2)	EBIT 增长率	69.59%	(43.18%) ^{2x}	68.63%	110.07%	79.32%
股东权益合计	1,525	1,570	1,624	1,768	2,047	净利润增长率	83.33%	(59.66%) ^{2x}	93.91%	162.73%	92.54%
负债和股东权益	2,442	3,084	2,813	2,820	3,297	ROE	0.07	0.03	0.05	0.12	0.20
						ROA	0.06	0.02	0.05	0.10	0.15
						ROIC	0.08	0.04	0.05	0.11	0.21
						EPS (X)	0.39	0.20	0.33	0.84	1.61
						PE (X)	86.12	164.49	100.98	39.69	20.84
						PB (X)	5.74	5.59	5.39	4.93	4.24
						PS (X)	6.70	6.24	4.67	3.45	2.46
						EV/EBITDA (X)	43.28	55.23	30.30	18.65	11.55

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	54	56	282	483	765
投资性现金流	(235)	(316)	(168)	(75)	(48)
融资性现金流	92	425	(319)	(401)	(237)
现金增加额	(90)	161	(205)	7	480

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafli@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。