

宝明科技 (002992)

点评报告：新起点再出发，进军智能座舱

投资评级

买入
首次评级

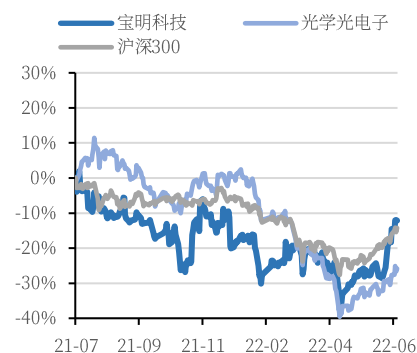
2022 年 06 月 30 日

收盘价(元): 14.41

公司基本数据

总股本(百万股)	184.97
总市值(百万)	2,665.36
流通股本(百万股)	78.86
流通市值(百万)	1,136.36
12 月最高/最低价(元)	17.34/9.88
资产负债率(%)	46.56
每股净资产(元)	6.06
市盈率(TTM)	-7.72
市净率(PB)	2.38
净资产收益率(%)	-2.30

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

◆ 产品结构调整期，业绩短期承压

2021 年，公司为了应对市场变化，主动调整市场竞争策略，进行产品结构调整，降低手机背光源产品销售份额，加大中尺寸背光源产品市场推广力度。手机背光源业务手机背光源收入 7.4 亿元，同比降低 37.85%。受全球手机需求减少，手机背光源行业竞争加剧的影响，公司 2021 年实现营业收入 11.15 亿元，同比减少 19.08%；实现扣非净利润 -3.64 亿元，同比减少 3727.48%。在手机背光源行业发生不利变化的情况下，公司主动调整产品策略，主要用于汽车面板的中尺寸背光源实现同比 143% 的高速增长，达到 1.47 亿元；电容式触摸屏业务收入 1.95 亿元，同比增长 86.75%，受益于规模效应，触摸屏业务毛利率由 2020 年 20.53% 提升至 21.25%。

◆ 汽车面板高景气，聚焦车载显示

随着公司多个车载项目逐步释放，公司业绩将会得到显著提升。据 Omdia，2021 年的车载显示面板出货量将达到 1.853 亿片，同比增长 24.3%，预计 2022 年将同比增长 7.2%，达到 1.986 亿片。公司车载背光源产品目前已进入了延锋伟世通、航盛电子、创维等汽车一级供应商供应链体系，广泛应用于丰田、本田、现代、福特、大众、VOLVO、红旗、长城、上汽、吉利、BYD 等国内、国际汽车品牌。目前车载面板以 LCD 为主，与 LCD 相比，Mini LED 屏幕具备高亮度、高对比度、HDR 色域更广、颜色饱和度更高等优势，奔驰 EQXX、凯迪拉克 LYRIQ、蔚来 ET7 等车型开始搭载 Mini LED。公司为了持续保持自身的核心竞争力，不断加大对新产品和新技术的研发投入，目前对 Mini LED 背光源技术和新能源电池新材料等进行研发投入，以期在市场竞争中抢占先机，获取更大市场份额。2021 年末，公司中尺寸背光源业务订单数量同比增长 62.8%。看好公司持续扩大以车载显示屏为主的中尺寸背光源产品市场份额，实现良性稳定的发展。

◆ 触摸屏扩产项目进展顺利，盈利能力增强

公司触摸屏业务随着赣州工厂 2020 年投产并进入产能爬坡期，目前已展现出较强的盈利能力。公司触摸屏业务主要客户包括天马、信利、同兴达、立德通讯等国内大型显示面板厂商和知名模组厂商。2020 年、2021 年，公司实现触摸屏营业收入分别为 1.04 亿元、1.95 亿元，综合平均毛利率分别为 20.53%、21.25%。据公司招股书，公司触摸屏扩产建设项目建成完全达产后，每年可实现营业收入为 3.46 亿元，利润总额为 0.92 亿元。后期随着产量的提升，盈利能力将得到进一步增强。2021 年末，公司电容式触摸屏深加工业务订单数量同比增长 95.14%。

股市有风险 入市需谨慎

◆ 投资建议

公司受全球手机销量下滑，手机面板行业景气度下降的影响，业绩短期承压。随着公司主动降低手机端收入，开拓车载显示业务，公司有望凭借丰富的技术储备，广阔的汽车客户资源，实现业绩回暖。预计公司 2022 年-2024 年分别实现归母净利润 0.20 亿元、0.78 亿元、1.45 亿元，当前股价（2022 年 6 月 30 日）对应 PE 133.03、34.28、18.39。给予“买入”评级。

◆ 风险提示

行业竞争加剧的风险、消费电子行业继续萎缩的风险、汽车业务拓展不急预期的风险、资金短缺的风险、人才流失的风险

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1378.39	1115.37	1328.75	1647.28	2072.50
增长率（%）	-24.98	-19.08	19.13	23.97	25.81
归母净利润（百万元）	30.89	-354.27	20.04	77.75	144.93
增长率（%）	-78.61	-1246.97	105.66	288.04	86.41
毛利率（%）	13.38	-5.12	13.83	17.53	19.80
每股收益（元）	0.17	-1.92	0.11	0.42	0.78
市盈率 PE	86.29	-7.52	133.03	34.28	18.39
市净率 PB	1.76	2.40	2.35	2.20	1.97
净资产收益率 ROE（%）	2.04	-31.84	1.77	6.42	10.69

资料来源：中航证券研究所，ifind

财务报表与财务指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	759.64	529.94	132.88	196.64	379.09	营业收入	1378.39	1115.37	1328.75	1647.28	2072.50
应收票据及账款	738.03	631.62	666.20	767.23	880.10	营业成本	1193.94	1172.51	1142.64	1358.45	1662.23
预付账款	0.03	5.64	2.44	3.03	3.81	税金及附加	8.51	6.19	8.41	10.43	13.12
其他应收款	4.06	4.60	4.05	5.02	6.32	销售费用	36.80	35.85	33.22	41.18	51.81
存货	138.08	79.54	78.26	93.04	113.85	管理费用	45.15	46.89	41.93	51.98	65.40
其他流动资产	69.16	23.11	44.09	54.66	68.77	研发费用	83.57	98.76	79.73	115.31	145.07
流动资产总计	1709.00	1274.46	927.92	1119.63	1451.94	财务费用	3.61	16.15	13.49	4.99	2.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.67	-88.47	0.00	0.00	0.00
固定资产	622.15	691.41	728.36	775.56	831.98	信用减值损失	0.48	0.57	0.00	0.00	0.00
在建工程	195.92	206.94	171.29	118.98	50.00	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	35.96	134.69	112.24	89.79	67.34	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	8.84	4.42	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	34.08	38.16	38.16	38.16	38.16	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	888.11	1080.03	1054.47	1022.49	987.48	其他收益	12.63	10.32	11.15	11.15	11.15
资产总计	2597.11	2354.49	1982.39	2142.12	2439.42	营业利润	20.60	-338.57	20.48	76.08	143.49
短期借款	230.25	339.15	16.17	0.00	0.00	营业外收入	5.37	0.83	2.67	2.67	2.67
应付票据及账款	680.09	654.21	626.04	744.28	910.72	营业外支出	0.00	1.61	0.70	0.70	0.70
其他流动负债	109.73	83.00	74.68	89.53	109.78	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1020.07	1076.35	716.89	833.81	1020.50	利润总额	25.96	-339.34	22.45	78.06	145.46
长期借款	55.00	160.24	125.14	89.90	55.05	所得税	-5.21	15.56	-0.00	-0.00	-0.00
其他非流动负债	9.57	9.31	9.31	9.31	9.31	净利润	31.18	-354.90	22.45	78.06	145.46
非流动负债合计	64.57	169.54	134.45	99.21	64.36	少数股东损益	0.29	-0.63	0.08	0.28	0.52
负债合计	1084.64	1245.90	851.34	933.02	1084.86	归属母公司股东净利	30.89	-354.27	22.37	77.77	144.94
股本	137.96	179.35	179.35	179.35	179.35	EBITDA	102.87	-224.56	111.50	165.02	232.98
资本公积	864.26	822.87	822.87	822.87	822.87	NOPLAT	29.07	-337.23	33.97	81.07	146.00
留存收益	515.52	110.28	132.65	210.42	355.36	EPS(元)	0.17	-1.92	0.12	0.42	0.78
归属母公司权益	1517.75	1112.50	1134.87	1212.65	1357.58	主要财务比率					
少数股东权益	-5.28	-3.91	-3.83	-3.55	-3.02						
股东权益合计	1512.47	1108.59	1131.04	1209.10	1354.56	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债和股东权益合计	2597.11	2354.49	1982.39	2142.12	2439.42	成长能力					
现金流量表						营收增长率	-24.98%	-19.08%	19.13%	23.97%	25.81%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营业利润增长率	-86.89%	-1743.64%	106.05%	271.50%	88.59%
税后经营利润	31.18	-354.90	9.33	64.94	132.34	EBIT增长率	-83.49%	-1192.88%	111.12%	131.07%	78.18%
折旧与摊销	73.30	98.64	75.56	81.97	85.01	EBITDA增长率	-57.36%	-318.29%	149.66%	48.00%	41.18%
财务费用	3.61	16.15	13.49	4.99	2.51	归母净利润增长率	-78.61%	-1246.97%	106.31%	247.67%	86.36%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营现金流增长率	-145.01%	155.53%	-48.23%	594.92%	58.55%
营运资金变动	-203.56	176.93	-87.02	5.15	36.82	盈利能力					
其他经营现金流	10.30	110.48	13.12	13.12	13.12	毛利率	13.38%	-5.12%	14.01%	17.53%	19.80%
经营性现金净流量	-85.18	47.30	24.49	170.17	269.80	净利率	2.26%	-31.82%	1.69%	4.74%	7.02%
资本支出	292.00	353.49	50.00	50.00	50.00	营业利润率	1.49%	-30.35%	1.54%	4.62%	6.92%
长期投资	0.00	-16.08	0.00	0.00	0.00	ROE	2.04%	-31.84%	1.97%	6.41%	10.68%
其他投资现金流	3.06	0.26	0.00	0.00	0.00	ROA	1.19%	-15.05%	1.13%	3.63%	5.94%
投资性现金净流量	-288.94	-369.31	-50.00	-50.00	-50.00	ROIC	3.39%	-28.68%	2.89%	6.45%	11.67%
短期借款	35.25	108.90	-322.98	-16.17	0.00	估值倍数					
长期借款	-40.00	105.24	-35.09	-35.25	-34.85	P/E	86.53	-7.54	119.48	34.37	18.44
普通股增加	34.50	41.39	0.00	0.00	0.00	P/S	1.94	2.40	2.01	1.62	1.29
资本公积增加	672.43	-41.39	0.00	0.00	0.00	P/B	1.76	2.40	2.36	2.20	1.97
其他筹资现金流	244.89	-254.10	-13.49	-4.99	-2.51	股息率	1.91%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	947.07	-39.96	-371.56	-56.40	-37.35	EV/EBIT	113.56	-7.64	77.75	32.65	17.14
现金流量净额	572.89	-362.00	-397.07	63.77	182.45	EV/EBITDA	32.65	-10.99	25.06	16.43	10.89
						EV/NOPLAT	115.54	-7.32	82.26	33.44	17.38

资料来源：中航证券研究所,ifind

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券科技及半导体团队: 拥有丰富的产业背景, 熟悉半导体行业/终端应用行业的发展规律。研究方向集中在零部件国产化, 应用智能化方向, 助力产业与金融共赢。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637