

2022年09月29日

天山电子（301379.SZ）

投资要点

- ◆ 10月11日有一家创业板上市公司“天山电子”询价。
- ◆ **天山电子（301379）：**公司从事专业显示领域定制化液晶显示屏及显示模组的研发、设计、生产和销售；主要产品包括单色液晶显示屏、单色液晶显示模组及彩色液晶显示模组。公司2019-2021年分别实现营业收入5.61亿元/6.15亿元/10.89亿元，YOY依次为10.51%/9.73%/76.96%，三年营业收入的年复合增速28.98%；实现归母净利润0.38亿元/0.48亿元/0.97亿元，YOY依次为9.04%/25.65%/103.19%，三年归母净利润的年复合增速40.67%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入6.18亿元，同比增长24.67%；实现归母净利润0.58亿元，同比增长27.23%。公司预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润约8,500万元至8,700万元，同比增长16.08%至18.81%。

- ① **投资亮点：**1、公司的液晶显示产品应用场景广泛，目前已积累丰富的客户资源。公司已成为液晶显示行业的优秀供应商，客户广泛分布于智能家居、智能金融数据终端、通讯设备、工业控制及自动化、民生能源、健康医疗、车载电子等行业领域。凭借优质的服务能力和稳定的产品质量，公司与深天马形成长期战略合作关系，并直接或通过技术服务商与上述行业应用领域的知名企业如格力、霍尼韦尔、海康威视、江森自控、LG、百富等建立了长期稳定的合作关系。在此期间，公司还曾获得格兰仕、索尼等客户核心供应商、优质供应商或绿色供应商的认定，在业内具有良好的口碑和品牌影响力。2、2021年公司新增多条产线，产能规模得到提升；与此同时，公司订单预期较好，有望消化新增产能，推动公司业绩稳步向好。根据公司招股书披露，公司多条新增产线并行建设；2021年上半年公司触摸屏生产线和彩色液晶显示模组生产线建成并开始试生产，进一步提升公司的产能规模。同时，从公司主要客户2021年已立项且产品预期销售周期在1年以上的角度来看，单色液晶显示模组类产品年销售数量预期为2,658.20万片，占2021年全年销售量的2,259.47万片的117.65%，预期订单较为充分。
- ② **同行业上市公司对比：**选取秋田微、亚世光电、超声电子以及经纬辉开等液晶显示屏及显示模组产品制造商为天山电子的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为24.65亿元、PE-TTM（算数平均）为28.26X、销售毛利率为19.51%；相较而言，公司的营收规模和销售毛利率均低于同业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	560.8	615.4	1,089.0
同比增长(%)	10.51	9.73	76.96

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	76.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.42	0.33	-4.62
绝对收益	-13.47	-23.1	-32.12

分析师

李蕙
SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告



营业利润(百万元)	42.4	54.0	109.1
同比增长(%)	12.76	27.47	101.98
净利润(百万元)	38.1	47.9	97.2
同比增长(%)	9.04	25.65	103.19
每股收益(元)	0.50	0.63	1.28

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、天山电子	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 中国联网 POS 机数量 (万台)	6
图 6: 中国工业控制及自动化市场规模	6
表 1: 液晶显示产品的主要技术类型	5
表 2: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 3: 同行业上市公司指标对比	8

一、天山电子

公司从事专业显示领域定制化液晶显示屏及显示模组的研发、设计、生产和销售，主要产品包括单色液晶显示屏、单色液晶显示模组及彩色液晶显示模组。

经过多年的发展和积累，公司在研发创新能力、精密生产工艺水平、质量控制力和快速响应客户需求等综合服务能力方面均处于行业先进水平，成为液晶显示屏及显示模组领域的优秀供应商。截至本招股意向书签署日，公司累计形成核心技术 8 项，申请并取得专利 55 项，其中发明专利 4 项。凭借优质的产品和服务，公司与深天马形成长期战略合作关系，并直接或通过技术服务商与上述行业应用领域的知名企业如格力、霍尼韦尔、海康威视、Johnson Controls（江森自控）、LG、Daikin（大金）、Bticino、百富、优博讯、亿联、伟易达、Sagemcom（萨基姆）等建立了长期稳定的合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.61 亿元/6.15 亿元/10.89 亿元，YOY 依次为 10.51%/9.73%/76.96%，三年营业收入的年复合增速 28.98%；实现归母净利润 0.38 亿元/0.48 亿元/0.97 亿元，YOY 依次为 9.04%/25.65%/103.19%，三年归母净利润的年复合增速 40.67%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 6.18 亿元，同比增长 24.67%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 27.23%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为单色液晶显示屏（2.11 亿元，19.71%）、单色液晶显示模组（2.29 亿元，21.40%）、彩色液晶显示模组（6.28 亿元，58.68%）、触摸屏（0.02 亿元，0.21%）。报告期内，彩色液晶显示模组逐步取代单色液晶显示模组，成为公司的首要收入来源，2021 年销售占比超过 50%；同时，公司触摸屏生产线于 2021 年下半年建成并开始生产，目前已实现小额销售收入。

图 1：公司收入规模及增速变化

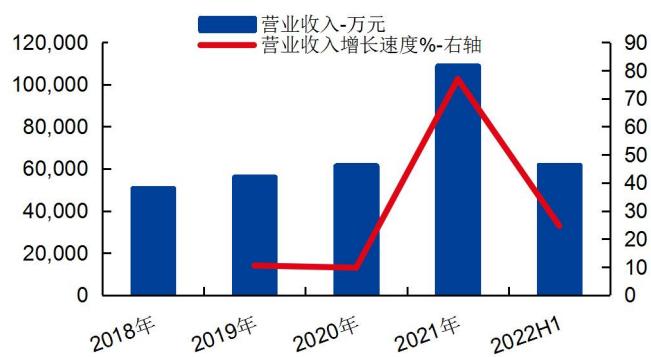
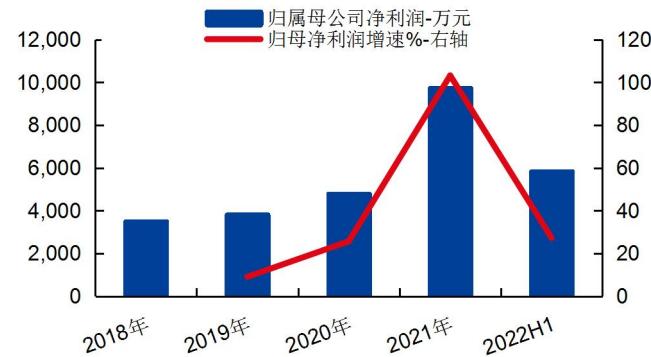


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

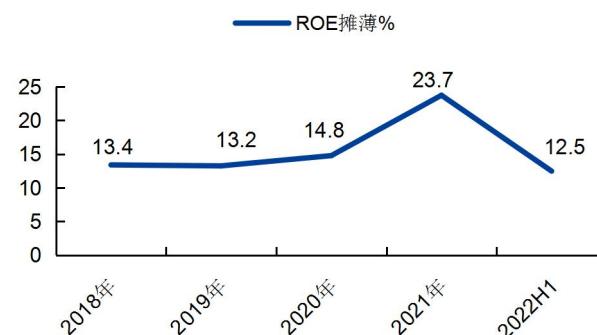
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司的主营产品为液晶显示屏；根据产品类别，公司归属于液晶显示屏行业。

全球范围内看，液晶显示行业的发展经历了在美国研发成功，经过日本、韩国、中国台湾发展壮大，逐步向我国大陆地区产业转移的历程。目前我国已经成为全球最大的液晶显示产品生产国之一，液晶显示行业已经成为我国电子信息行业的重要组成部分。液晶显示产品根据显示颜色可分为单色显示和彩色显示；根据技术区分，可分为 TN（扭曲向列型液晶）、STN（超扭曲向列型液晶）、VA（垂直向列型液晶）、TFT（薄膜晶体管液晶）。

表 1：液晶显示产品的主要技术类型

技术名称	技术特点
TN	成本低、显示内容简单、功耗低、可视角度窄、颜色单一
STN	显示容量较大、功耗低、视角范围较宽、响应速度慢
VA	对比度高、视角宽
TFT	彩色显示、清晰度高、亮度高、对比度好、响应速度快、动态效果好、视角宽、画质逼真

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

液晶显示产品具有方便、快捷、流畅的用户体验，在全球范围内使用广泛。截至本招股意向书签署日，公司产品主要应用于智能家居、智能金融数据终端、通讯设备、工业控制及自动化、民生能源、健康医疗、车载电子等领域。

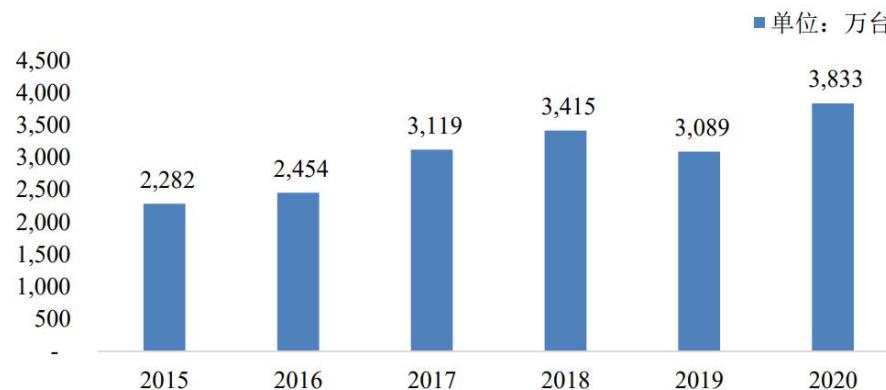
1) 智能家居

随着 5G 物联网的推广，智能家居市场发展迅速。液晶显示屏以其友好的客户体验，广泛应用于智能家居的各类终端，如中央空调、电磁炉、洗衣机、电冰箱、微波炉、扫地机器人、智能安防等，在智能家居产品中的应用规模持续扩大。根据西南证券研究报告数据显示，中国智能家居市场规模将由 2017 年 2,521 亿元增长至 2022 年 5,753 亿元，发展空间巨大。

2) 智能金融数据终端

智能金融数据终端主要应用于移动支付、智慧金融等，包括 POS 机和智能柜面设备、密码器、扫码器等。液晶显示屏在智能金融数据终端中应用广泛，担任数据显示和人机互动重要角色。随着 5G、物联网的快速发展，智能金融数据终端需求迅速增长，带动了液晶显示行业的快速发展。根据 WIND 统计数据，中国联网 POS 机数量在 2015-2020 年期间保持较快速度增长，2020 年达到 3,833 万台，市场规模进入相对稳定期，但市场容量依旧巨大。

图 5：中国联网 POS 机数量（万台）

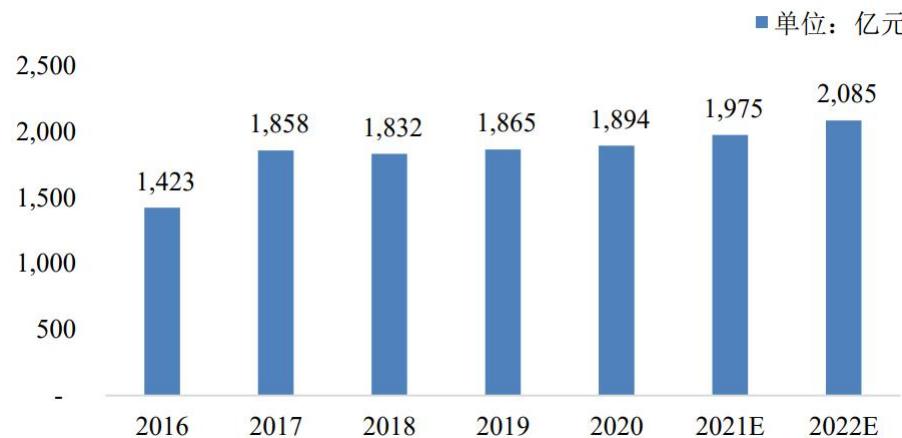


资料来源：尼尔森，华金证券研究所

3) 工业控制及自动化

液晶显示屏在工业控制系统和自动化设备人机操作过程中扮演着重要角色，能够及时显示数据，方便人机互动操作，提高工业自动化控制的效率。随着“智能制造 2025”和“工业 4.0”的持续推进，工业控制系统及自动化设备行业快速发展，液晶显示行业的需求将会进一步增加。根据工控网、前瞻产业研究院数据，中国工业控制及自动化市场规模保持快速增长趋势，中国工业控制及自动化市场规模将由 2016 年 1,423 亿元增长至 2022 年 2,085 亿元。

图 6：中国工业控制及自动化市场规模



资料来源：工控网，前瞻产业研究院，华金证券研究所

4) 车载电子

车载显示屏属于车载电子重要组成部分，是与液晶显示屏和显示模组直接相关的产品，主要应用在抬头显示、中控屏、组合仪表盘和娱乐系统等方面。随着汽车智能化的发展，中控屏从机械表盘、电器仪表盘发展到全数字仪表盘和曲面触摸屏，且彩膜化后的单色液晶显示产品将快速提升其在汽车、摩托车、卡车、电动两轮车等仪表盘显示的渗透率，以取代传统的指针式仪表盘显示。根据华西证券研究报告数据显示，中国汽车电子市场规模将从 2017 年的 795 亿美元增长至 2022 年 1,080 亿美元。

随着物联网、新能源汽车等行业的崛起和智能化变革，包括液晶显示屏在内的车载电子市场规模有望迎来持续快速增长，将为液晶显示屏及液晶显示模组制造企业带来新的增量需求。

5) 通讯设备

根据 Dell'Oro Group 的数据，2020 年全球通信设备市场规模达到 925 亿美元。2021-2027 年，全球通信设备市场规模年均复合增速预计为 4% 左右，预计到 2027 年，全球通信设备市场规模将达到 1217 亿美元。推动整个电信设备市场营业收入增长的因素有无线接入网 (RAN) 和移动核心网络在内的多个无线领域的强劲增长，以及宽带接入和消费电子展 (CES) 的温和增长。

液晶显示屏和模组作为人机交互的平台在通讯设备领域广泛应用，如各种类型的路由器、对讲机、电话机等，市场空间较大。

(三) 公司亮点

1、公司的液晶显示产品应用场景广泛，目前已积累丰富的客户资源。公司已成为液晶显示行业的优秀供应商，客户广泛分布于智能家居、智能金融数据终端、通讯设备、工业控制及自动化、民生物能、健康医疗、车载电子等行业领域。凭借优质的服务能力和稳定的产品质量，公司与深天马形成长期战略合作关系，并直接或通过技术服务商与上述行业应用领域的知名企如格力、霍尼韦尔、海康威视、江森自控、LG、Daikin (大金)、Bticino、百富、优博讯、亿联网络、伟易达、Sagemcom (萨基姆) 等建立了长期稳定的合作关系。在此期间，公司还曾获得格兰仕、索尼等客户核心供应商、优质供应商或绿色供应商的认定，在业内具有良好的口碑和品牌影响力。

2、2021 年公司新增多条产线，产能规模得到提升；与此同时，公司订单预期较好，有望消化新增产能，推动公司业绩稳步向好。根据公司招股书披露，公司多条新增产线并行建设；2021 年上半年公司触摸屏生产线和彩色液晶显示模组生产线建成并开始试生产，进一步提升公司的产能规模。同时，从公司主要客户 2021 年已立项目产品预期销售周期在 1 年以上的产品来看，单色液晶显示模组类产品年销售数量预期为 2,658.20 万片，占 2021 年全年销售量的 2,259.47 万片的 117.65%，预期订单较为充分。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

1、光电触显一体化模组建设项目：本项目将提升公司中、小尺寸彩色液晶触控显示模组的生产能力，满足智能家居、智能金融数据终端、通讯设备、车载电子等领域的客户对彩色液晶触控显示模组的需求；主要建设内容包括新建生产厂房、购置生产设备和新建生产配套设施等。

2、单色液晶显示模组扩产项目：本项目的实施将突破公司单色液晶显示模组的产能瓶颈，满足智能家居、智能金融数据终端、通讯设备、工业控制及自动化、民生能源、健康医疗、车载电子等领域的客户需求，增强公司在单色液晶显示模组行业的竞争力。

3、研发中心建设项目：一方面，提升公司在单色液晶显示、彩色液晶显示系列产品的技术研发水平和产品开发能力；另一方面，公司将通过搭建软件开发平台、引进软件开发人员等，提升公司软件开发能力。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	光电触显一体化模组建设项目	10,636.56	9,348.22	2 年
2	单色液晶显示模组扩产项目	11,122.32	11,122.32	2 年
3	研发中心建设项目	4,785.75	4,785.75	2 年
4	补充流动资金	6,000.00	6,000.00	-
	合计	32,544.63	31,256.29	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 10.89 亿元，同比增长 76.96%；实现归属于母公司净利润 0.97 亿元，同比增长 103.19%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 90,500 万元至 92,500 万元，同比增长 14.88% 至 17.42%；归属于母公司股东的净利润预计 8,500 万元至 8,700 万元，同比增长 16.08% 至 18.81%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为 8,700 万元至 8,900 万元，同比增长 37.55% 至 40.71%。对于 2022 年 1-9 月的业绩增长，主要受益于复杂模组且高毛利率订单的增加、主要原材料 IC、TFT-LCD 等原材料采购单价的下降以及汇率变动带来汇兑收益增加。

公司专注于液晶显示屏及显示模组产品研发、制造及销售；考虑主营业务结构、主要经营产品、核心技术路线的相似度，选取秋田微、亚世光电、超声电子以及经纬辉开等液晶显示屏及显示模组产品制造商为天山电子的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 24.65 亿元、PE-TTM（算数平均）为 28.26X、销售毛利率为 19.51%；相较而言，公司的营收规模和销售毛利率均低于同业平均水平。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300939.SZ	秋田微	36.94	25.21	11.11	34.88%	1.10	31.58%	24.40%	9.34%
002952.SZ	亚世光电	26.36	36.89	6.10	31.47%	0.46	-46.70%	14.36%	5.52%
000823.SZ	超声电子	47.47	12.48	67.31	30.23%	3.76	21.20%	19.58%	9.03%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年 收入(亿 元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE摊 薄
300120.SZ	经纬辉开	29.21	41.23	33.06	6.12%	0.43	-45.58%	12.14%	1.73%
301106.SZ	骏成科技	20.53	25.49	5.65	24.50%	0.79	22.16%	27.09%	17.64%
301379.SZ	天山电子	/	/	10.89	76.96%	0.97	103.19%	19.28%	23.72%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

海外市场风险、国际产业链和供应链变动风险、汇率变动风险、原材料价格波动风险、产品定制化风险、核心技术或知识产权被侵权对公司经营影响的风险、公司技术更新无法跟上行业发展的风险、无法继续享受税收优惠政策风险、应收账款管理风险、毛利率下降的风险、房产租赁风险、履行对赌协议风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn