

2022年12月09日

清越科技（688496.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（12月14日）有一家科创板上市公司“清越科技”询价。

◆ **清越科技（688496）**：公司是集研发、生产、销售于一体的中小显示面板制造商，主要产品包括 PMOLED、电子纸及硅基 OLED 等。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.36 亿元/4.98 亿元/6.94 亿元，YOY 依次为 -6.49%/14.33%/39.37%，三年营业收入的年复合增速 14.21%；实现归母净利润 0.47 亿元/0.58 亿元/0.59 亿元，YOY 依次为 -22.18%/23.90%/1.91%，三年归母净利润的年复合增速 -0.58%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 7.61 亿元，同比增长 68.94%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 2.71%。根据初步预测，2022 年公司实现归母净利润为 5,300 至 6,500 万元，同比变动 -10.30% 至 10.01%。

① **投资亮点**：1、公司为 PMOLED 全球龙头、国内唯一掌握 PMOLED 自主可控技术的企业。PMOLED 技术发展已趋于成熟，产品以小面板为主，主要应用于智能家居显示屏、车载工控、医疗显示屏和穿戴显示屏等；PMOLED 产品均价在 10 元左右，拥有较好的成本优势，因此预计未来其在 OLED 领域仍将占据一定的份额。公司自成立以来深耕 PMOLED 领域，打造了中国大陆首条 PMOLED 大规模产线，是中国大陆唯一一家拥有 PMOLED 完全自主核心技术的企业，且 2019-2020 年公司 PMOLED 出货量均为全球第一，在该领域处于全球领先地位。

2、报告期内公司积极拓展电子纸产品，目前为汉朔科技最重要的供应商之一。公司积极拓展电子价签领域的电子纸业务，于 2020 年下半年实现了相关产品的量产，取得了销售突破，报告期内快速形成了一定的销售规模。电子价签领域知名厂商汉朔科技现为公司该产品的核心客户，公司也是其最重要的供应商之一，双方的合作始于 2019 年，并于 2021 年 9 月达成了长期战略合作，且未设置合作期限。在维护主要客户关系的同时，公司正积极拓展电子纸模组领域的其他客户，有望进一步实现该业务板块的发展。

② **同行业上市公司对比**：公司专注于为客户提供 PMOLED、电子纸及硅基 OLED 等产品；根据业务的相似性，选取主营产品均为 OLED 产品的京东方、深天马、TCL 科技作为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 1,382.27 亿元、PE-TTM（算数平均）为 24.61X，销售毛利率为 22.36%；相较而言，公司的营收规模较小，毛利率水平高于行业平均。

◆ **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。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	360.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

萤石网络-专题覆盖报告（萤石网络）-2022 年第 187 期 2022.12.9
 山外山-新股专题覆盖报告（山外山）-2022 年第 188 期 2022.12.9
 川宁生物-新股专题覆盖报告（川宁生物）-2022 年第 186 期 2022.12.8
 微导纳米-新股专题覆盖报告（微导纳米）-2022 年第 185 期 2022.12.7
 杰华特-新股专题覆盖报告（杰华特）-2022 年第 184 期 2022.12.7



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)	435.7	498.2	694.3
同比增长(%)	-6.49	14.33	39.37
营业利润(百万元)	50.5	60.6	49.0
同比增长(%)	-22.75	20.10	-19.17
净利润(百万元)	46.8	58.0	59.1
同比增长(%)	-22.18	23.90	1.91
每股收益(元)	0.13	0.16	0.16

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、清越科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

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：全球 PMOLED 显示面板市场规模（百万美元）	6
图 6：各技术路线 2020 年和 2025 年微型显示器市场规模（百万美元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、清越科技

公司是集研发、生产、销售于一体的中小显示面板制造商，专注于为客户提供个性化的中小尺寸显示系统整体解决方案。经过多年的技术积累与产品迭代升级，目前公司已形成以 PMOLED 业务为主、电子纸模组与硅基 OLED 业务为辅的产品架构与业务格局。公司掌握了“显示触控一体化高性能 OLED 显示屏技术”、“硅基 OLED 显示技术”、“电子纸模组制造技术”等关键核心技术，主导或参与制定 3 项国家标准、2 项行业标准，是国家高新技术企业、国家级专精特新小巨人企业、江苏省 OLED 显示工程技术研究中心，产品荣获江苏名牌产品称号，并入选工信部认定的第六批制造业单项冠军产品名单。

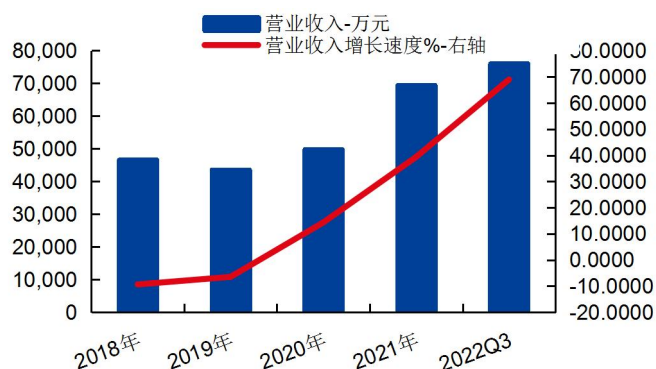
公司拥有中国大陆首条 PMOLED 显示面板大规模生产线，该生产线入选《科技导报》年度中国重大技术进展。公司在 PMOLED 器件技术方面拥有深厚的技术积累，报告期内 PMOLED 出货量持续保持世界前列，2018 年出货量全球第二，2019 年、2020 年出货量全球第一。公司主营业务属于战略性新兴产业中“新一代信息技术领域”之“电子信息”，作为显示产业链的中间环节，产品广泛应用于医疗健康、家居应用、商超零售、消费电子、车载工控、穿戴产品、安全产品等多个下游领域。凭借优秀的产品性能与及时的响应服务，公司建立了良好的市场美誉度，服务过的客户中不乏各行业中的优秀企业，包括三星、小米、嘉乐智能、超思电子、汉朔科技等。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.36 亿元/4.98 亿元/6.94 亿元，YOY 依次为 -6.49%/14.33%/39.37%，三年营业收入的年复合增速 14.21%；实现归母净利润 0.47 亿元/0.58 亿元/0.59 亿元，YOY 依次为 -22.18%/23.90%/1.91%，三年归母净利润的年复合增速 -0.58%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 7.61 亿元，同比增长 68.94%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 2.71%。

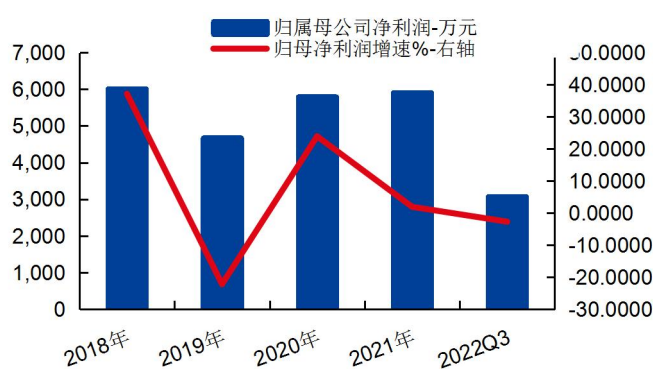
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为 PMOLED（3.17 亿元，50.44%）、电子纸模组（2.69 亿元，42.90%）、硅基 OLED（0.06 百万元，0.01%）及其他产品（0.42 亿元，6.65%）。报告期间，电子纸模组的营收快速上升。

图 1：公司收入规模及增速变化



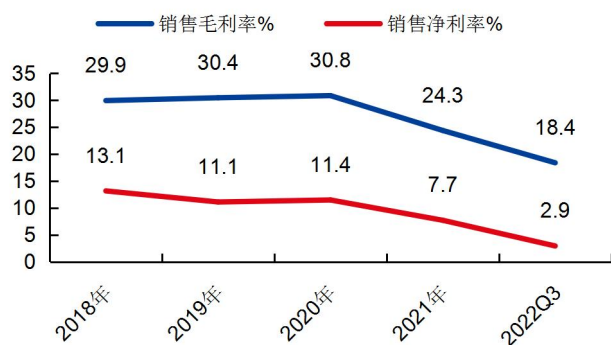
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



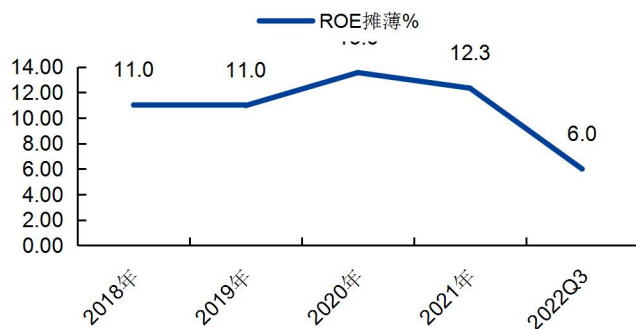
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专注于为客户提供个性化的中小尺寸显示系统整体解决方案，按照业务或产品类型，公司细分行业可归为新型平板显示行业。

1、新型平板显示行业

目前，全球显示器件行业已经进入“平板化”阶段。随着显示技术的持续发展及下游市场对显示屏需求的不断增加，整个平板显示器市场呈现快速成长、技术更迭的趋势。以 TFT-LCD、OLED 技术为首的新型平板显示技术实现产业化，并逐步占据市场。其中 TFT-LCD 经历了二十多年的发展，具有较大产业规模基础，而 OLED 由于采用自发光技术，具有对比度高、超薄、视角广、反应速度快、驱动电压低、环境适应能力强、可柔性、可透明等优点。按背板驱动方式的不同，OLED 技术可分为主动式驱动背板（AMOLED）、被动式驱动背板（PMOLED）以及集成式驱动背板（硅基 OLED）。PMOLED 具有高亮度、生产成本较低的特性，因此多用于多样化的定制产品市场，以中小尺寸的显示屏为主，如医疗健康、家居应用、消费电子、车载工控、安全产品等。硅基 OLED 属于前沿显示技术，具有分辨率高、体积小等特性，应用于微型显示面板，适用于近眼显示场景，可用于电子取景器、头戴显示器等。

全球 PMOLED 面板产业的发展经历了“美国起源—日本、韩国发展—中国台湾地区、大陆地区发力”的过程。OLED 产业的早期发展即为 PMOLED 产业的发展，最早由美国成功研发出 OLED 技术，之后由日、韩厂商将 OLED 技术产业化。PMOLED 无需 TFT 作为基板、生产成本低、开模费用低、生产工艺成熟，由电流控制灰阶、分辨率、画质表现，产品主要为单色和多色，多集中于低分辨率小尺寸市场，适用于定制化产品开发。根据 CINNO Research 的统计，全球 PMOLED 前四大应用场景为智能家居显示屏、车载工控、医疗显示屏和穿戴显示屏。2020 年全球 PMOLED 市场规模为 2.29 亿美元，预计 2025 年全球 PMOLED 市场规模为 3.77 亿美元，2020-2025 年年均增幅为 10.5%。

图 5：全球 PMOLED 显示面板市场规模（百万美元）



资料来源：CINNO Research，华金证券研究所

电子纸是双稳态、反射式的显示技术，双稳态是指即使移除供电来源，电子纸显示屏上的画面仍然能持续显示而不会消失。其仅在更换画面时，才需要消耗电量。反射式显示是指其自身不发光，同时无需背光源，是利用环境光源照射在电子纸显示屏幕上，再折射光线至观看者的眼中，与传统纸张或生活中物体的可视原理相同，所以环境光源越亮，电子纸也越清晰可见。目前电子纸的下游应用领域包括电子阅读器、零售标牌、公告标牌、电子胸牌和电子门牌等，应用场景遍布消费市场、新零售、智慧城市、智慧物流和智慧医疗等。

应用于微型显示器领域的 OLED 技术被称为硅基 OLED，其是以单晶硅作为驱动背板而制作的 OLED 显示器件，将传统外置邦定的显示芯片集成在硅基背板中，像素尺寸为传统显示器件的 1/10，精细度远远高于传统器件。根据市场研究机构 MarketsandMarkets™ 的研究报告，2020 年至 2025 年，OLED 微型显示器市场规模增长最为迅速，年均复合增长率达到 61.2%，预计 2025 年将实现 16.39 亿美元的市场规模，并超过 LCD 与 LCoS 成为微型显示器应用最为广泛的技术类型。

图 6：各技术路线 2020 年和 2025 年微型显示器市场规模（百万美元）



资料来源：MarketsandMarkets™，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为 PMOLED 全球龙头、国内唯一掌握 PMOLED 自主可控技术的企业。PMOLED 技术发展已趋于成熟，产品以小面板为主，主要应用于智能家居显示屏、车载工控、医疗显示屏和穿戴显示屏等；PMOLED 产品均价在 10 元左右，拥有较好的成本优势，因此预计未来其在 OLED 领域仍将占据一定的份额。公司自成立以来深耕 PMOLED 领域，打造了中国大陆首条 PMOLED 大规模产线，是中国大陆唯一一家拥有 PMOLED 完全自主核心技术的企业，且 2019-2020 年公司 PMOLED 出货量均为全球第一，在该领域处于全球领先地位。

2、报告期内公司积极拓展电子纸产品，目前为汉朔科技最重要的供应商之一。公司积极拓展电子价签领域的电子纸业务，于 2020 年下半年实现了相关产品的量产，取得了销售突破，报告期内快速形成了一定的销售规模。电子价签领域知名厂商汉朔科技现为公司该产品的核心客户，公司也是其最重要的供应商之一，双方的合作始于 2019 年，并于 2021 年 9 月达成了长期战略合作，且未设置合作期限。在维护主要客户关系的同时，公司正积极拓展电子纸模组领域的其他客户，有望进一步实现该业务板块的发展。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充营运资金。

1、硅基 OLED 显示器生产线技改项目：本项目将通过建设硅基 OLED 显示器生产线，购置蒸镀机、光刻机、涂胶显影机、干刻机等生产设备及相应研发、检测设备，将公司的研发优势转化为产品优势，提高产品技术含量，着力构建更加全面的产品结构，拓宽业务布局，培育新的利润增长点，为公司可持续发展奠定坚实的基础。遵循谨慎性原则进行测算，建成后年均营业收入 82,023.86 万元，年均净利润 18,772.24 万元（考虑前期土地、房产投入后），税后内部收益率 26.10%，投资回收期（含建设期 2 年）6.79 年，经济效益较好。

2、前沿超低功耗显示及驱动技术工程研究中心建设项目：本项目拟新建研发中心，购置新材料研发涂布设备、低功耗器件研发设备、柔性显示技术研发设备、中尺寸/大尺寸电子纸模组研发设备、柔性模组研发设备以及检测设备，开展新材料技术、显示器件技术、驱动技术、电子纸模组技术研发，支撑公司技术和产品创新，为公司长期可持续发展奠定坚实基础。本项目不直接产生经济效益，但项目完成后，将会进一步提升公司技术研发实力和技术持续创新能力，从而为公司长远发展奠定良好基础。

表 1：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	硅基 OLED 显示器生产线技改项目	30,000.00	15,000.00	24 个月
2	前沿超低功耗显示及驱动技术工程研究中心建设项目	25,000.00	10,000.00	60 个月
3	补充营运资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	70,000.00	40,000.00	-

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 6.94 亿元，同比增长 39.37%；实现归属于母公司净利润 0.59 亿元，同比增长 1.91%。根据初步预测，公司 2022 年度实现营业收入 100,000 万元至 120,000 万元，较上年增长 44.03%至 72.84%，预计归属于母公司股东的净利润 5,300 万元至 6,500 万元，较上年变动-10.30%至 10.01%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 3,200 万元至 3,600 万元，较上年变动-5.65%至 6.14%。

公司专注于为客户提供 PMOLED、电子纸及硅基 OLED 等产品；根据业务的相似性，选取主营产品均为 OLED 产品的京东方、深天马、TCL 科技作为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 1,382.27 亿元、PE-TTM（算数平均）为 24.61X，销售毛利率为 22.36%；相较而言，公司的营收规模较小，毛利率水平高于行业平均。

表 2：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
000725.SZ	京东方 A	1371.86	12.54	2193.10	61.79%	258.31	412.96%	28.87%	18.05%
000050.SZ	深天马 A	225.38	16.14	318.29	8.88%	15.42	4.61%	18.34%	4.42%
000100.SZ	TCL 科技	554.21	45.15	1635.41	113.28%	100.57	129.20%	19.86%	23.37%
688496.SH	清越科技	/	/	6.94	39.37%	0.59	1.91%	24.34%	12.34%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

公司 PMOLED 业务可能存在被 AMOLED 等显示技术侵蚀的风险、PMOLED 属于细分行业，市场空间相对有限、公司电子纸模组业务经营发展面临的风险、公司硅基 OLED 业务发展不如预期的风险、公司主营业务收入结构存在一定变化、公司没有向 AMOLED 面板业务拓展的规划，但不排除承接 AMOLED 模组业务的可能、公司产品下游应用领域分散导致经营难度提升的风险等风险。

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.huajinsc.cn