

纬达光电—高性能中小尺寸偏光片生产商

—北交所新股申购策略报告之四十五

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818
15921910289
wangyq@swsresearch.com

本期投资提示:

- 基本面：深耕中小尺寸偏光片行业，打造高耐久系列拳头产品。**公司 2004 年成立，总部位于广东佛山，主要从事偏光片和光学薄膜材料的研发、生产与销售。公司专攻中小尺寸偏光片产品，主要服务于以车载显示屏、工控仪表等显示屏应用领域，主要客户包括多家模组企业。公司拳头产品为具备高耐久性能的染色系偏光片，是该领域进口替代的主要选择之一。**产品在 LCD 领域技术成熟，逐步向 OLED 应用拓展。**公司产品主要用于 LCD 技术，LCD 液晶显示器是平板显示行业的主流产品，公司先后自主开发半透、位相差、双位相差高性能偏光片，产品质量和稳定性获得下游客户的广泛认可，将直接受益全球 LCD 产能向中国大陆转移趋势。同时，公司积极布局 OLED 市场，已掌握 AMOLED、PMOLED 偏光片产品的关键生产技术和工艺，部分产品通过重点客户认证，具备批量生产的技术能力和客户基础。**营收业绩较快增长，盈利能力持续向好。**19-21 年营收 CAGR+17.23%；19-21 年归母净利润 CAGR+17.41%。2021 年毛利率 42.31%，净利率 25.86%。22Q1~Q3 营收同比-2.54%，归母净利润同比-5.25%。
- 发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期 2022 年 12 月 15 日，申购代码“889001”。初始发行规模 3841.41 万股，占发行后公司总股本的 25.00%（超配行使前），预计募资 3.27 亿元，发行后公司总市值 13.09 亿元。新股发行价格 8.52 元/股，与底价相同，发行 PE(TTM)为 19.74 倍，可比上市公司 PE (TTM)中值为 27.77 倍。网上顶格申购需冻结资金 1554.56 万元，网下战略配售共引入战投 7 名，包括 5 家私募，1 家公募，1 家投资机构。
- 行业情况：终端需求向好，带动 LCD 市场扩容。**偏光片是下游 LCD 生产所需的关键原材料，其供求与下游 LCD 产业发展紧密相关。随着下游各类新产品的更新换代频率的提升，下游终端产品的强劲需求带动面板的需求持续上涨。**下游亟需国产化配套，本土厂商迎发展机遇。**全球 LCD 产业链加速向中国转移，中国境内 LCD 产能占比持续攀升，2020 年超 50%。一直以来，LCD 厂商的偏光片原材料主要向日本、韩国和中国台湾采购，随着 LCD 产业链向中国境内转移，LCD 厂商面临着成本高、交期长的问题，亟需国内偏光片替代进口产品。中国境内偏光片厂商可就近为 LCD 厂商提供服务，且交期短、成本低，随着高端产品技术能力的提升，产品进口替代优势明显。
- 申购分析意见：**公司专攻中小尺寸偏光片产品，打造高耐久系列拳头产品，是该领域进口替代的主要选择之一。公司产品技术在 LCD 领域成熟，直接受益于全球 LCD 产能向大陆转移。同时公司积极布局 OLED 市场，部分产品通过重点客户认证。募投大幅扩充产能，拓展新利润增长点。公司首发市盈率较可比折价明显，发行后可流通比偏低，且老股占比较低。
- 风险因素：**1) 原材料供应集中及价格波动的风险；2) 产品结构单一的风险；3) 客户集中度较高的风险；4) 平板显示技术替代的风险。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 高性能中小尺寸偏光片生厂商	4
2. 发行方案：发行后可流通比例偏低，顶格申购门槛较高	5
3. 行业情况：终端需求向好，本土厂商迎国产替代机遇	6
4. 竞争优势：客户、技术研发、产品质量与服务	6
5. 主要风险：原材料供应集中及价格波动、产品结构单一、客户集中度较高、平板显示技术替代等	7
6. 可比公司：体量偏小，毛利率较高	7
7. 申购分析意见：参与	8

图表目录

图 1: 公司 2021 年主营构成 (按产品类型)	4
图 2: 公司 2021 年主营构成 (按销售区域)	4
表 1: 募投完全达成预计产值情况	4
表 2: 纬达光电重要发行要素一览	5
表 3: 纬达光电可比公司收入结构	7
表 4: 纬达光电可比公司财务对比 (2021 年数据)	7
表 5: 可比上市公司情况	8

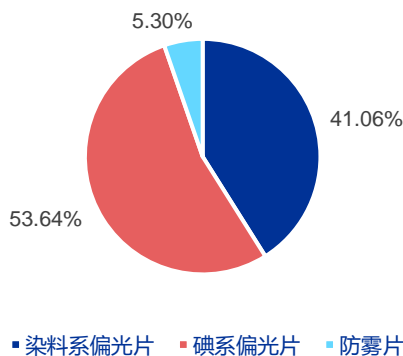
1. 高性能中小尺寸偏光片生厂商

深耕中小尺寸偏光片行业，打造高耐久系列拳头产品。公司 2004 年成立，总部位于广东佛山，为上市公司佛塑科技控股子公司，主要从事偏光片和光学薄膜材料的研发、生产与销售。公司专攻中小尺寸偏光片产品，主要服务于以车载显示屏、工控仪表等显示屏应用领域，主要客户包括京东方精电、深天马 A、秋田微、信利半导体等模组企业。公司拳头产品为具备高耐久性能的染色系偏光片，是该领域进口替代的主要选择之一。

产品在 LCD 领域技术成熟，逐步向 OLED 应用拓展。公司产品主要用于 LCD 技术，LCD 液晶显示器是平板显示行业的主流产品，公司先后自主开发半透、位相差、双位相差、3D 眼镜片、高耐久染料片、VA 片、TFT、车载 T 系列等高性能偏光片，产品质量和稳定性获得下游客户的广泛认可，将直接受益全球 LCD 产能向中国大陆转移趋势。同时，公司积极布局 OLED 市场，已掌握 AMOLED、PMOLED 偏光片产品的关键生产技术和工艺，部分产品通过重点客户认证，具备批量生产的技术能力和客户基础。

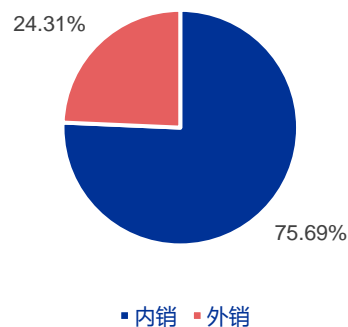
营收业绩较快增长，盈利能力持续向好。2021 年实现营收 2.67 亿元，近 3 年 CAGR 为+17.23%；2021 年归母净利润 6913.08 万元，近 3 年 CAGR 为+17.41%。单价较高的染料系偏光片产品收入占比提升拉高公司毛利率，2021 年毛利率 42.31%，较 2020 年上升 2.26pct；净利率 25.86%，较 2020 年上升 1.15pct。

图 1：公司 2021 年主营构成（按产品类型）



资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

图 2：公司 2021 年主营构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

募投扩充产能+补充流动资金。募集资金投向纬达光电三期建设项目和补充流动资金项目。公司通过募投解决产能紧张问题，为持续开发新产品提供必要条件，也为进军国内高端市场、实现进口替代、抢占更大的市场份额拓展新的利润增长点。

表 1：募投完全达成预计产值情况

项目名称	建设期	100%达产预计产值（万元）
------	-----	----------------

纬达光电三期建设项目

30个月

51,865.00

资料来源：公司招股说明书（注册稿），申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例偏低，顶格申购门槛较高

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 8.52 元/股，与底价相同。初始发行规模 3841.41 万股，占发行后总股份的 25.00%。发行后预计可流通比例为 25.21%，老股占可流通比例为 5.79%，老股占比较低。

(2) 7 家机构投资者参与战略配售，包括 5 家私募，1 家公募，1 家投资机构。网上顶格申购量 182.46 万股，需冻结资金 1554.56 万元，顶格门槛较高。

表 2：纬达光电重要发行要素一览

基本信息	股票代码	873001.BJ	所属申万一级行业	电子
	股票简称	纬达光电	发行代码	889001
	定价方式	直接定价	发行价格（元/股）	8.52
	募集金额（万元）	32,729	主承销商	中信建投
	初始发行股份数量（万股）	3841.41	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购	路演日	2022/12/14	申购日	2022/12/15
限制	申购款退回日	2022/12/20	网上最高申购量（万股）	182.46
	2021 年收入（万元）	26,730.34	2021 年净利润（万元）	6,913.08
基本面信息	2021 年综合毛利率%	42.31	2021 年加权 ROE%	21.15
	2021 年收入增长率%	37.38	2021 年归母净利润增长率%	43.78
	发行前总股本（万股）	11,524.22	发行前限售股（万股）	11,300.00
股本信息	发行后预计可流通比例	25.21%	老股占可流通股本比例	5.79%
	发行 PE (TTM)	19.74	发行底价/PE 水平	8.52 元/19.74 倍
价格信息	发行后 2021EPS (元)	0.45	发行 PE (LYR)	18.94
	停牌前 60 天交易均价	13.58	停牌收盘价 (元)	13.50

资料来源：wind,公司公告,申万宏源研究

注：1.“发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2.发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3.发行 PE (LYR) 按 2021 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：终端需求向好，本土厂商迎国产替代机遇

偏光片是将聚乙烯醇（PVA）膜和三醋酸纤维素（TAC）膜经拉伸、复合、涂布等工艺制成的一种高分子材料，是显示面板的关键原材料之一。**上游原材料**包括保护膜、PVA 膜、TAC 膜、离型膜、压敏膜、位相差膜等，**下游终端应用**以液晶显示面板（LCD）为主，包括消费类的手机、电脑、液晶电视显示屏，以及工控类的汽车电子、医疗器械、仪器显示屏等。

终端需求向好，带动 LCD 市场扩容。偏光片是下游 LCD 生产所需的关键原材料，其供求与下游 LCD 产业发展紧密相关。随着下游各类新产品的更新换代频率的提升，下游终端产品的强劲需求带动面板的需求持续上涨。以车载显示屏为例，受益于智能汽车的飞速发展，单车显示屏的数量向着多块方向发展，车载显示屏市场需求快速扩大，根据 IHS 数据，车载显示屏市场预计将保持平均每年 6.5% 的增长率，至 2025 年出货量有望达到 1.8 亿片，2030 年出货量将达到 2.38 亿片。

下游亟需国产化配套，本土厂商迎发展机遇。全球 LCD 产业链加速向中国转移，中国境内 LCD 产能占比持续攀升，2020 年超 50%。一直以来，LCD 厂商的偏光片原材料主要向日本、韩国和中国台湾采购，随着 LCD 产业链向中国境内转移，LCD 厂商继续向日本、韩国和中国台湾采购偏光片面临着成本高、交期长的问题，亟需国内偏光片替代进口产品。中国境内偏光片厂商可就近为 LCD 厂商提供服务，且交期短、成本低，随着高端产品技术能力的提升，产品进口替代优势明显。

4. 竞争优势：客户、技术研发、产品质量与服务

(1) 客户优势。公司与京东方精电、深天马 A、秋田微、信利半导体、超声电子和晶讯光电等下游液晶显示模组以及各类终端产品的生产厂商间构建了稳定、双赢的合作模式，积累了一批优质的、稳定的客户资源，并形成了良好的品牌效应。

(2) 技术研发优势。公司深耕偏光片行业 18 年，建立了一支行业经验丰富的技术团队，截至 2022 年 6 月末拥有“一种高对比度的防漏光偏光片的拉伸工艺”等 16 项发明专利、“一种适用于高路数液晶显示器的偏光片及液晶显示器”等 12 项实用新型专利，连续多年获得“高新技术企业”认定。

(3) 产品质量与服务优势。公司紧跟市场趋势，关注客户需求，建立了满足客户需求、适应市场发展的产品系列，产品定位于中高端市场，质量优异、性能稳定、良品率高，具有较强的市场竞争力。另一方面，公司生产线贴近客户，与客户

的联系更为紧密，对需求响应速度更快，供货周期更短，现场就近服务能力更强，本地化生产成本更低，产品售价较进口更具优势。

5.主要风险：原材料供应集中及价格波动、产品结构单一、客户集中度较高、平板显示技术替代等

- (1) 原材料供应集中及价格波动的风险；
- (2) 产品结构单一的风险；
- (3) 客户集中度较高的风险；
- (4) 平板显示技术替代的风险。

6.可比公司：体量偏小，毛利率较高

表 3：纬达光电可比公司收入结构

代码	简称	2021 年收入结构
002876.SZ	三利谱	TFT: 95.53%，黑白: 4.47%
000045.SZ	深纺织 A	偏光片: 92.65%，物业及租赁收入: 4.92%，纺织品收入: 2.42%
3051.TW	力特光电	偏光片: 97%，太阳眼镜、触控及相关光学材料: 3%
873001.BJ	纬达光电	LCD 偏光片: 94.7%，防雾片: 5.3%

资料来源：Wind，力特光电年报，申万宏源研究

表 4：纬达光电可比公司财务对比（2021 年数据）

代码	简称	营收 (百万元)	归母净利润 (百万元)	营收增长率 (%)	归母净利润增长率 (%)	毛利率 (%)	研发支出占比 (%)	应收账款周转天数 (天)
002876.SZ	三利谱	2,303.96	337.52	20.94	188.91	24.99	4.48	108.32
000045.SZ	深纺织 A	2,293.75	61.16	8.76	64.12	16.79	4.51	93.70
3051.TW	力特光电	743.48	186.45	45.04	4,819.45	24.46	1.72	87.67
873001.BJ	纬达光电	267.30	69.13	37.38	43.78	42.31	6.40	89.15

资料来源：Wind，公司招股说明书（注册稿），申万宏源研究

注：力特光电原始币种为新台币，采用 2021 年期末汇率 1 人民币=4.3440 新台币转换为人民币表示

7. 申购分析意见：参与

公司专攻中小尺寸偏光片产品，打造高耐久系列拳头产品，是该领域进口替代的主要选择之一。公司产品技术在 LCD 领域成熟，直接受益于全球 LCD 产能向大陆转移。同时公司积极布局 OLED 市场，部分产品通过重点客户认证。募投大幅扩充产能，拓展新利润增长点。公司首发市盈率较可比折价明显，发行后可流通比偏低，且老股占比较低。

表 5：可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
002876.SZ	三利谱	68.5	27.77
000045.SZ	深纺织 A	48.8	144.03
3051.TW	力特光电	7.3	10.05
中值			27.77
均值			60.62
873001.BJ	纬达光电	13.1	19.74

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：股价为 2022/12/12 收盘价格。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。