

## 显示材料行业出现回暖迹象，看好公司长期发展

2023年07月09日

► **显示面板产业链出现回暖迹象，公司主营产品有望实现量价齐升。** 2022 年在经济下行、通货膨胀、前期供给端新产能集中释放等多重因素下，终端消费电子需求疲软，出货量整体下滑趋势明显，下游需求疲软导致面板价格下跌、库存积压。2022 年全球显示面板出货面积为 2.5 亿平方米，同比下滑 4%，全球显示行业处于下行周期。进入 2023 年以来，显示面板数据体现恢复性增长，根据万德数据，2023 年 6 月 65 寸液晶电视面板价格已从 2022 年 12 月的 116 美元/片恢复至 165 美元/片，增幅达 42.24%；截至 2023 年 7 月 5 日收盘，长江显示材料指数为 2128.6，较 2022 年底增长 8.38%。显示材料板块是公司营收的重要组成部分，主要产品包括液晶材料与 OLED 材料，整体 2022 年占公司总收入的 84.43%，受 2022 年显示行业下行影响，公司业绩短期承压，我们看好显示面板产业链复苏带动公司主要产品实现量价齐升。

► **医药板块短期承压，看好丰富产品结构带来的新活力。** 2022 年公司医药中间体板块收入为 1.82 亿元，同比下滑 35.21%，主要因为公司主力产品受客户销售策略调整影响开始优先消化库存、下调采购预期，且新产品方面，部分医药管线对应终端药物的上市进度被迫暂停、延后，进而导致公司相关产品的量产计划滞后。作为公司的长期重要发展战略，公司持续优化医药业务的资源配置，不断丰富产品种类和结构。2022 年较 2021 年净增加 40 个管线，其中 15 个管线对应的终端药物治疗领域已进入商业化阶段，为公司后续新品放量奠定了商业基础。**拓展电子化学品业务，布局光刻胶材料。** 公司以高端光刻胶材料为重点发展方向，目前主要产品包括半导体光刻胶单体、TFT 平坦层光刻胶、膜材料中间体和聚酰亚胺单体等。公司研发的光刻胶产品附加值高、下游前景广阔，随着未来产品的验证通过与规模化量产的实现，光刻胶业务将成为公司增长的新动能。

► **大荔可转债项目发行进展顺利，产能扩张将直接驱动未来收入增长。** 公司 2023 年 6 月已递交可转债募集说明书申报稿，计划由全资子公司大荔瑞联，投资 8 亿元建设 OLED 升华前材料及高端精细化学品产业基地项目，新建 5 个生产车间及其配套的辅助工程和服务设施，用于 OLED 升华前材料及中间体、医药中间体、光刻胶及其他电子化学品的生产。该项目的建成将有效提高公司生产能力和产能规模，提高公司市场份额。

► **投资建议：** 下游消费电子的需求改善及公司新项目逐步投产给公司的业绩提供增长动力。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 2.36 亿元、3.17 亿元和 4.13 亿元，EPS 分别为 1.72 元、2.31 元和 3.00 元，对应 7 月 7 日收盘价的 PE 分别为 22、17 和 13 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 下游消费复苏不及预期，新品商业化进程放缓，扩产进程不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1480	1646	1990	2459
增长率 (%)	-3.0	11.2	20.9	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	247	236	317	413
增长率 (%)	2.8	-4.1	34.2	30.2
每股收益 (元)	1.79	1.72	2.31	3.00
PE	21	22	17	13
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 7 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

38.20 元


**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

### 相关研究

1. 把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1480	1646	1990	2459
营业成本	907	1008	1216	1492
营业税金及附加	13	16	20	25
销售费用	32	36	44	49
管理费用	177	194	235	290
研发费用	104	123	119	135
EBIT	244	280	372	488
财务费用	-22	-10	-11	-9
资产减值损失	-16	-31	-34	-42
投资收益	7	9	10	13
营业利润	276	268	359	468
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	272	268	359	468
所得税	26	31	42	55
净利润	247	236	317	413
归属于母公司净利润	247	236	317	413
EBITDA	348	393	507	654

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	838	952	801	663
应收账款及票据	256	306	370	458
预付款项	9	15	18	22
存货	625	514	588	701
其他流动资产	212	237	227	227
流动资产合计	1939	2025	2004	2071
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1022	1109	1399	1678
无形资产	42	59	65	73
非流动资产合计	1401	1492	1792	2088
资产合计	3340	3517	3797	4159
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	258	290	350	429
其他流动负债	99	117	132	153
流动负债合计	367	417	492	592
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	385	435	510	610
股本	98	138	138	188
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2956	3082	3286	3548
负债和股东权益合计	3340	3517	3797	4159

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-2.96	11.17	20.94	23.57
EBIT 增长率	8.86	14.99	32.64	31.20
净利润增长率	2.82	-4.08	34.16	30.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.72	38.74	38.89	39.35
净利润率	16.65	14.37	15.94	16.80
总资产收益率 ROA	7.38	6.72	8.36	9.93
净资产收益率 ROE	8.34	7.67	9.65	11.64
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.28	4.86	4.07	3.50
速动比率	3.36	3.36	2.67	2.13
现金比率	2.28	2.28	1.63	1.12
资产负债率 (%)	11.52	12.38	13.44	14.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.92	67.18	67.18	67.18
存货周转天数	251.35	190.00	180.00	175.00
总资产周转率	0.41	0.48	0.54	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.79	1.72	2.31	3.00
每股净资产	21.49	22.41	23.90	25.81
每股经营现金流	1.41	3.24	2.90	3.56
每股股利	1.20	0.82	1.10	1.43
<b>估值分析</b>				
PE	21	22	17	13
PB	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.70	10.97	8.80	7.03
股息收益率 (%)	3.14	2.14	2.87	3.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	247	236	317	413
折旧和摊销	104	112	135	166
营运资金变动	-150	67	-85	-128
经营活动现金流	194	445	399	490
资本开支	-516	-233	-458	-490
投资	660	20	0	0
投资活动现金流	170	-219	-437	-477
股权募资	12	0	0	0
债务募资	-307	0	0	0
筹资活动现金流	-465	-111	-113	-151
现金净流量	-98	115	-151	-138

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026