

# 清越科技（688496）：Q3业绩承压，有望在XR领域实现更大突破

## ——公司 2023 年三季度业绩点评

2023 年 11 月 1 日

推荐/维持

清越科技

公司报告

### 事件：

2023 年 10 月 26 日，清越科技发布 2023 年三季度报，公司实现营业收入 5.44 亿元，同比下降 28.52%；归母净利润为-4406.44 万元，较上年同期亏损增加 7480.28 万元。

### 点评：

**2023 年前三季度公司业绩承压，消费电子市场需求低迷，归母净利润为-4406.44 万元，较上年同期亏损增加 7,480.28 万元。**2023 年前三季度公司实现营业收入 5.44 亿元，同比下降 28.52%，归母净利润为-4406.44 万元，同比下降 243.35%。消费电子市场需求疲软，产品价格竞争激烈，造成收入和毛利率下降。公司 2023 年前三季度销售毛利率为 8.63%，同比下降 9.72 pct，环比下降 3.62 pct。同时公司为提升竞争力，围绕主营业务加大新产品新技术研发投入，前三季度公司研发费用为 6835.55 万元，同比增长 8.63%。

虽然受下游消费电子行业短期波动影响，但电子纸产业渗透将持续推进，预计 2025 年全球电子纸终端市场规模为 723 亿美元，公司率先实现电子纸模组快速刷新及彩色化应用产业化将有助于电子纸持续渗透。根据 RUNTO 数据，公司 2022 年电子纸模组出货量全球市占率为 14.1%，跻身国内前列。在商用及消费终端市场高速发展的带动下，电子纸终端市场快速增长。根据 RUNTO 数据显示，2022 年全年电子纸模组出货量为 2.6 亿片，同比增长 23%，预计 2025 年全球电子纸终端市场规模为 723 亿美元。公司电子纸显示模组产品在产线扩产、技术创新、市场开拓等方面成效显著，在行业率先实现电子纸模组快速刷新及彩色化应用产业化。

**公司成功研发 0.23 英寸超高亮硅基 OLED 微显示器，有望在 AR/XR 应用领域实现更大突破。**公司成功研发 0.23 英寸超高亮产品，亮度超过 15,000 尼特，该款超高亮度产品搭配光波导方案，有望在 AR/XR 应用领域实现更大突破。通过优化 RGB 光谱与白光 OLED 的白光光谱的匹配性，优化低温彩色滤光层技术，公司开发出相适应的高色域 RGB 材料和工艺，实现硅基 OLED 微显示器色域≥90%，使 VR/AR/XR 等头戴式显示设备给人们呈现的画面更加丰富真实；公司通过设计蓝光+绿光+红光结构，开发出高效率高亮度结构器件，提升器件效率并降低器件电压，进一步提升白光产品亮度、降低功耗。

**公司盈利预测及投资评级：**公司是电子纸模组领军企业，卡位硅基 OLED 赛道，业绩将迎来释放期。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.20 元，0.36 元和 0.57 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**下游 AR/VR 行业发展不及预期、新技术迭代风险、行业竞争加剧风险、募投项目实施进展不及预期。

### 公司简介：

苏州清越光电科技股份有限公司的主营业务是中小显示面板的研发、生产、销售。公司的主要产品为 PMOLED 产品。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，是国家高新技术企业、国家级专精特新小巨人企业，产品荣获江苏名牌产品称号，并入选工信部拟认定的第六批制造业单项冠军产品名单。

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

### 发债及交叉持股介绍：

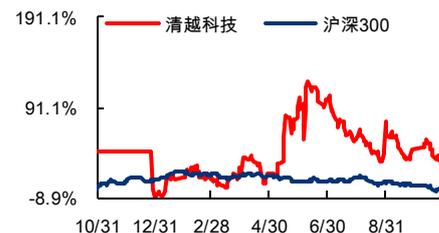
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

### 交易数据

52 周股价区间（元）	21.91-9.08
总市值（亿元）	63.41
流通市值（亿元）	11.64
总股本/流通 A 股（万股）	45,000/45,000
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	10.55

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

## 财务指标预测

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	694.28	1,044.19	1,371.55	1,967.67	2,562.83
增长率 (%)	39.37%	50.40%	31.35%	43.46%	30.25%
归母净利润 (百万元)	59.08	55.71	90.88	161.49	258.08
增长率 (%)	1.91%	-5.72%	63.13%	77.70%	59.81%
净资产收益率 (%)	12.34%	4.37%	6.74%	10.90%	15.23%
每股收益(元)	0.13	0.12	0.20	0.36	0.57
PE	107.31	113.82	69.77	39.26	24.57
PB	13.24	4.97	4.70	4.28	3.74

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	711.95	1,557.09	1,335.91	1,675.86	2,063.80	<b>营业收入</b>	694.28	1,044.19	1,371.55	1,967.67	2,562.83
货币资金	172.36	897.02	424.23	373.39	381.54	<b>营业成本</b>	525.28	852.59	1,120.20	1,591.17	2,031.20
应收账款	185.22	262.43	328.34	471.04	613.52	营业税金及附加	6.84	5.20	5.49	7.87	10.25
其他应收款	14.06	2.68	1.58	15.36	22.04	营业费用	18.54	17.02	21.94	31.48	41.01
预付款项	64.28	43.00	71.35	102.36	133.32	管理费用	33.27	37.06	41.15	55.09	66.63
存货	231.12	292.53	384.35	545.94	696.92	财务费用	16.58	20.49	15.22	3.55	1.09
其他流动资产	56.30	60.54	112.28	161.08	209.81	研发费用	74.38	92.78	109.72	157.41	205.03
<b>非流动资产合计</b>	818.98	860.68	755.25	643.57	552.00	资产减值损失	1.01	-0.75	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	11.52	11.18	10.64	10.09	9.55	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	308.13	346.60	325.97	299.08	265.94	投资净收益	-0.76	-4.06	-1.04	-1.04	-1.04
无形资产	29.73	30.07	25.06	20.04	15.03	加: 其他收益	29.35	29.03	24.54	24.54	24.54
其他非流动资产	162.96	180.56	167.61	154.65	141.70	<b>营业利润</b>	49.00	43.28	81.32	144.58	231.12
<b>资产总计</b>	1,530.93	2,417.78	2,091.17	2,319.43	2,615.80	营业外收入	0.43	0.18	0.33	0.33	0.33
<b>流动负债合计</b>	671.82	734.02	401.72	570.71	729.05	营业外支出	0.36	0.05	0.23	0.23	0.23
短期借款	390.53	448.60	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	49.07	43.41	81.42	144.68	231.22
应付账款	174.07	191.74	251.92	357.83	456.79	所得税	-4.23	-2.13	0.00	0.00	0.00
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	53.30	45.54	81.42	144.68	231.22
其他流动负债	107.21	93.69	149.80	212.87	272.26	少数股东损益	-5.79	-10.17	-9.46	-16.81	-26.86
<b>非流动负债合计</b>	217.36	248.14	188.56	131.85	84.53	归属母公司净利润	59.08	55.71	90.88	161.49	258.08
长期借款	162.67	189.31	129.73	73.02	25.70	<b>主要财务比率</b>					
其他非流动负债	54.69	58.83	58.83	58.83	58.83		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	889.17	982.16	590.28	702.55	813.57	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	162.95	161.11	151.66	134.85	107.99	营业收入增长	39.37%	50.40%	31.35%	43.46%	30.25%
实收资本(或股)	360.00	450.00	450.00	450.00	450.00	营业利润增长	-19.17%	-11.66%	87.89%	77.80%	59.85%
资本公积	22.26	667.21	667.21	667.21	667.21	归属于母公司净利润增长	1.91%	-5.72%	63.13%	77.70%	59.81%
未分配利润	96.55	157.30	232.02	364.81	577.02	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	478.81	1,274.51	1,349.24	1,482.02	1,694.24	毛利率(%)	24.34%	18.35%	18.33%	19.13%	20.74%
<b>负债和所有者权</b>	1,530.93	2,417.78	2,091.17	2,319.43	2,615.80	净利率(%)	7.68%	4.36%	5.94%	7.35%	9.02%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	3.86%	2.30%	4.35%	6.96%	9.87%
				单位: 百万元		ROE(%)	12.34%	4.37%	6.74%	10.90%	15.23%
				2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	-152.74	-34.71	67.31	38.67	102.97	资产负债率(%)	58%	41%	28%	30%	31%
净利润	53.30	45.54	57.83	121.09	207.63	流动比率	1.06	2.12	3.33	2.94	2.83
折旧摊销	30.54	37.96	104.89	111.14	91.03	速动比率	0.54	1.58	1.91	1.52	1.40
财务费用	16.58	20.49	15.22	3.55	1.09	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-237.68	-134.69	-135.31	-221.80	-221.46	总资产周转率	0.45	0.43	0.66	0.85	0.98
其他经营现金流	-16.24	-8.07	23.64	23.64	23.64	应收账款周转率	4.41	4.84	4.84	4.84	4.84
<b>投资活动现金流</b>	-108.10	-46.30	-0.55	-0.55	-0.55	应付账款周转率	3.72	4.73	4.73	4.73	4.73
资本支出	100.16	43.49	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	9.29	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.12	0.20	0.36	0.57
其他投资现金流	-217.55	-89.79	-0.55	-0.55	-0.55	每股净现金流(最新摊薄)	0.01	-0.06	-1.09	-0.18	-0.01
<b>筹资活动现金流</b>	230.20	812.36	-539.55	-88.96	-94.27	每股净资产(最新摊薄)	1.06	2.83	3.00	3.29	3.76
应付债券增加	180.28	58.06	-448.60	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	46.67	26.64	-59.58	-56.71	-47.32	P/E	107.31	113.82	69.77	39.26	24.57
普通股增加	0.00	90.00	0.00	0.00	0.00	P/B	13.24	4.97	4.70	4.28	3.74
资本公积增加	0.00	644.95	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	71.95	39.80	31.24	24.42	19.52
<b>现金净增加额</b>	-30.91	727.38	-472.79	-50.84	8.14						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	清越科技（688496.SH）中报业绩点评：业绩短期承压，硅基 OLED 微显示器已批量出货	2023-09-01
公司深度报告	清越科技（688496）深度：电子纸模组领军企业，硅基 OLED 显示引领未来	2023-05-05
行业深度报告	电子元器件行业：复盘海外光掩膜行业龙头发展之路，给我们带来哪些启示？	2023-09-28
行业深度报告	电子行业 2023 年中期投资策略：从模式创新到技术创新，拥抱硬件创新浪潮	2023-07-03
行业深度报告	导电胶行业：封测材料替代进行时，看好导电胶领域	2023-05-26
行业普通报告	电子行业点评：三星显示携手 eMagin 公司布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展	2023-05-22
行业深度报告	海外硬科技龙头复盘研究系列之四：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和	2023-05-17
行业普通报告	电子元器件行业：HBM 芯片量价齐升，看好存储芯片与 PCB 领域	2023-02-17
行业普通报告	【东兴电子】半导体行业动态跟踪点评：晶圆厂 wafer bank 居于高位，FOUP 供应紧张，静待行业花开	2022-12-30
行业深度报告	电子元器件行业：复盘电子行业十年牛股，“曲棍球战略”带来哪些启示？	2022-12-20

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘航

复旦大学工学硕士, 2022 年 6 月加入东兴证券研究所, 现任电子行业首席分析师&科技组组长。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管, 分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号: S1480522060001。

## 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, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526