

2023年11月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩环比修复，静待新业务发力

## —三利谱（002876.SZ）公司事件点评报告

### 增持(首次)

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

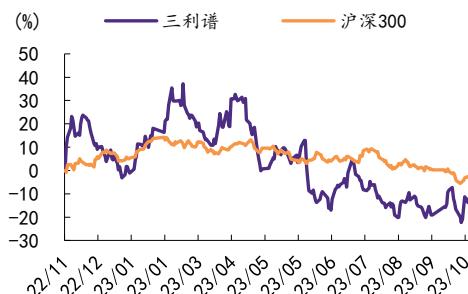
luzy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-11-01

当前股价（元）	31.33
总市值（亿元）	54
总股本（百万股）	174
流通股本（百万股）	149
52周价格范围（元）	27.99-49.7
日均成交额（百万元）	192.17

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

三利谱发布2023年前三季度经营数据报告：公司2023年前三季度实现营收15.39亿元，同比减少7.40%；实现归母净利润0.58亿元，同比减少68.81%。经计算，公司2023年Q3单季度实现营收5.67亿元，环比增加3.7%；实现归母净利润0.34亿元，环比增加193.8%。

#### 投资要点

##### 产能利用率提升，单季度业绩改善

公司产能利用率三季度有所提升，截止9月底的数据显示产能利用率水平好于上半年；三季度毛利率为15.1%，环比增加1.8pct。费用管控合理，三季度销售/管理/研发费用率分别为0.52%/3.53%/5.79%，同比变动分别为-0.04/+0.18/+0.35pct。三季度公司利润环比改善显著，实现归母净利润0.34亿元，环比增加193.8%；归母扣非净利润0.30亿元，环比增加294.8%。

##### 超宽幅偏光片项目在黄冈开工，产能释放有望贡献业绩增长

2023年9月14日，公司超宽幅偏光片项目开工活动举行，该项目拟分两期建设。其中一期建设一条宽幅1720mm和一条超宽幅2520mm生产线，预计2025年初建成投产，2025年底达产；二期建设内容与一期一致。整体达产后预计年产偏光片1.4亿平方米，年产值约100亿元。

公司目前主要有深圳光明、深圳龙岗、安徽合肥、福建莆田四大生产基地，光明及合肥一期、龙岗、莆田、合肥二期年产能分别为2200万、1000-1500万、600万、3000万平方米。黄冈项目建成后将带来产能大幅增长，产能逐步释放有望贡献业绩增量。

##### 新业务进展顺利，关注车载、VR放量节奏

公司持续加大研发水平，实现新业务稳步推进。公司正在量产和研发不同类型的车载偏光片产品，内部验证已经提升到95°C1000H，并安排客户送样验证。公司OLED产品已经实现在穿戴类设备上出货，并积极推动AMOLED的客户端量产。随着车载、VR业务的陆续放量，有望成为拉动公司业绩增长的新引擎。

##### 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 22.83、31.68、43.43 亿元，EPS 分别为 0.77、1.40、2.31 元，当前股价对应 PE 分别为 41、22、14 倍。我们看好公司产能利用率提升、黄冈项目产能释放带来的业绩增量，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

下游客户需求不及预期、扩产项目进展不及预期、产品价格波动风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,174	2,283	3,168	4,343
增长率（%）	-5.7%	5.1%	38.7%	37.1%
归母净利润（百万元）	206	134	244	401
增长率（%）	-38.8%	-35.1%	81.7%	64.8%
摊薄每股收益（元）	1.19	0.77	1.40	2.31
ROE（%）	8.8%	5.5%	9.3%	13.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,174</b>	<b>2,283</b>	<b>3,168</b>	<b>4,343</b>
现金及现金等价物	435	708	1,019	1,307	营业成本	1,708	1,736	2,369	3,270
应收款项	612	626	738	833	营业税金及附加	8	11	10	13
存货	588	574	652	719	销售费用	16	50	70	87
其他流动资产	537	499	504	557	管理费用	71	103	143	164
流动资产合计	2,172	2,407	2,913	3,416	财务费用	29	33	33	32
<b>非流动资产:</b>					研发费用	130	210	285	347
金融类资产	362	362	362	362	费用合计	246	396	530	630
固定资产	1,111	1,157	1,209	1,131	资产减值损失	-23	-22	-22	-23
在建工程	313	334	86	95	公允价值变动	2	1	1	1
无形资产	62	57	51	49	投资收益	-3	-5	-5	-4
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>236</b>	<b>146</b>	<b>268</b>	<b>444</b>
其他非流动资产	135	80	94	103	加: 营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	1,621	1,628	1,440	1,377	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,793	4,034	4,353	4,794	<b>利润总额</b>	<b>239</b>	<b>149</b>	<b>271</b>	<b>447</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	27	12	22	36
短期借款	768	893	952	962	<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>137</b>	<b>250</b>	<b>412</b>
应付账款、票据	319	335	424	585	少数股东损益	6	3	6	10
其他流动负债	181	161	178	173	<b>归母净利润</b>	<b>206</b>	<b>134</b>	<b>244</b>	<b>401</b>
流动负债合计	1,272	1,395	1,562	1,731					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	86	100	75	58					
其他非流动负债	99	108	107	105					
非流动负债合计	186	208	182	162					
负债合计	1,458	1,602	1,744	1,894					
<b>所有者权益</b>									
股本	174	174	174	174					
股东权益	2,335	2,432	2,609	2,900					
负债和所有者权益	3,793	4,034	4,353	4,794					
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
净利润	212	137	250	412					
少数股东权益	6	3	6	10					
折旧摊销	102	114	119	123					
公允价值变动	2	1	1	1					
营运资金变动	83	36	-87	-57					
经营活动现金净流量	404	292	289	490					
投资活动现金净流量	-211	-12	183	60					
筹资活动现金净流量	-293	98	-39	-128					
现金流量净额	-92	378	433	422					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-5.7%	5.1%	38.7%	37.1%
归母净利润增长率	-38.8%	-35.1%	81.7%	64.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.4%	24.0%	25.2%	24.7%
四项费用/营收	11.3%	17.3%	16.7%	14.5%
净利率	9.8%	6.0%	7.9%	9.5%
ROE	8.8%	5.5%	9.3%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.4%	39.7%	40.1%	39.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	3.6	3.6	4.3	5.2
存货周转率	2.9	3.0	3.6	4.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.19	0.77	1.40	2.31
P/E	26.4	40.7	22.4	13.6
P/S	2.5	2.4	1.7	1.3
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。