

评级：买入（维持）

市场价格：20.88 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

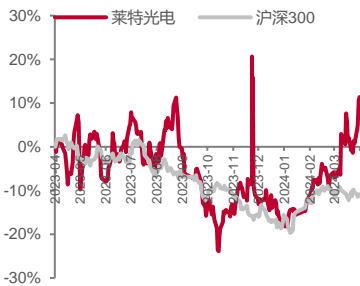
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	402
流通股本(百万股)	179
市价(元)	20.88
市值(百万元)	8,403
流通市值(百万元)	3,733

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《莱特光电深度报告：OLED 材料龙头，深度受益 OLED 渗透率提升》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	280	301	610	1,049	1,655
增长率 yoy%	-17%	7%	103%	72%	58%
净利润(百万元)	105	77	184	331	528
增长率 yoy%	-2%	-27%	139%	80%	59%
每股收益(元)	0.26	0.19	0.46	0.82	1.31
每股现金流量	0.45	0.16	0.36	0.54	0.92
净资产收益率	6%	5%	11%	18%	24%
P/E	79.7	109.1	45.6	25.4	15.9
P/B	5.0	5.0	5.0	4.5	3.9

备注：股价更新于 2024 年 4 月 25 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

23 年营收 3.01 亿元，yoy+7.27%，归母净利润 0.77 亿元，yoy-26.95%，扣非归母净利润 0.56 亿元，yoy-26.41%，毛利率 57.55%，yoy-1.44pct，净利率 25.62%，yoy-12.01pct。

23Q4 营收 1.03 亿元，yoy+79.18%，qoq+80.7%，归母净利润 0.21 亿元，yoy+43.87%，qoq+75%，扣非归母净利润 0.17 亿元，yoy+112.89%，qoq+142.86%，毛利率 45.89%，yoy-0.02pct，qoq-14.54pct，净利率 20.49%，yoy-5.03pct，qoq-1.17pct。

24Q1 营收 1.14 亿元，yoy+61.94%，qoq+10.68%，归母净利润 0.44 亿元，yoy+85%，qoq+109.97%，扣非归母净利润 0.39 亿元，yoy+106.97%，qoq+129.41%，毛利率 65.63%，yoy-5.35pct，qoq+19.74pct，净利率 38.15%，yoy+4.76pct，qoq+17.66pct。

■ Green Host 前期放量影响 Q4 毛利率，Q1 OLED 稼动率致使公司业绩高增

23Q4 公司新产品 Green Host 材料快速上量，但因处于快速增长初期，受规模效应不足、产线调试及工艺路线仍在优化过程中等因素影响，致使 23Q4 毛利率下降至 45.89%，而随后 Q1 随着产品进一步放量，毛利率已修复至 65.63%；24Q1 受 OLED 下游需求持续增长，OLED 厂商维持高稼动率，同时新产品规模效应逐渐提升，公司积极实施降本增效，公司实现业绩高增。

■ OLED 渗透率持续提升，持续研发新品+客户拓展助力公司高速增长

1) OLED 产业趋势明显，各下游细分领域 OLED 渗透率均明显提升，全球主流面板厂商纷纷加大了对 AMOLED 的布局，而 OLED 材料作为 OLED 产业链重要的一环，总体国产化率仍较低，国产替代紧迫；2) 公司始终重视研发创新，23 年公司研发费用投入 0.5 亿元，yoy+40.92%，重点进行了红、绿、蓝三色发光主体材料和发光功能材料的开发，加大各个产品的研发投入，其中 Red Prime 材料、Green Host 材料持续量产的同时，下一代产品紧跟客户最新需求升级迭代，使得客户器件亮度、发光效率及寿命显著提升；Red Host 材料、Green Prime 材料及蓝光系列材料等在客户端验证进展良好；中间体重点推进氙代类产品及终端材料类客户的产品研发，多款新产品在客户端验证测试。3) 公司客户资源优质，实现对京东方、天马、华星光电、信利的量产供应，同时新产品也在各大面板厂商积极推进，逐步实现客户全覆盖。此外，公司还积极拓展硅基 OLED 等其他客户，多款 OLED 终端材料产品在视涯、南京国兆等客户端进行验证测试，进一步扩大公司产品的终端应用场景。在 OLED 渗透率持续提升及 OLED 材料国产替代背景下，公司重视研发及客户开拓，预计后续有望高速增长。

■ 投资建议

我们预计 2024/2025/2026 年归母净利润至 1.84/3.31/5.28 亿元，按照 2024/4/25 收盘价，PE 为 45.6/25.4/15.9 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

客户拓展不及预期，下游需求不及预期、技术迭代风险、研报使用信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	206	456	550	777	营业收入	301	610	1,049	1,655
应收票据	0	6	10	17	营业成本	128	239	375	568
应收账款	105	146	252	397	税金及附加	5	9	16	25
预付账款	8	0	1	1	销售费用	10	21	37	58
存货	97	136	214	324	管理费用	50	88	152	240
合同资产	0	0	0	0	研发费用	50	67	115	182
其他流动资产	711	693	661	753	财务费用	-6	-12	-7	-6
流动资产合计	1,127	1,439	1,687	2,268	信用减值损失	-2	-5	-5	-5
其他长期投资	67	67	67	67	资产减值损失	-5	-2	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	15	4	5	-3
固定资产	429	491	547	599	投资收益	4	5	2	2
在建工程	225	275	305	335	其他收益	6	10	15	25
无形资产	59	77	77	80	营业利润	81	206	370	598
其他非流动资产	36	36	37	37	营业外收入	3	5	8	10
非流动资产合计	815	946	1,033	1,118	营业外支出	1	2	2	2
资产合计	1,943	2,385	2,720	3,386	利润总额	83	209	376	606
短期借款	0	350	400	600	所得税	6	25	45	78
应付票据	24	12	19	28	净利润	77	184	331	528
应付账款	66	143	225	343	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	1	1	1	3	归属母公司净利润	77	184	331	528
合同负债	0	1	1	2	NOPLAT	72	174	325	523
其他应付款	3	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	0.19	0.46	0.82	1.31
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	14	30	41	57	主要财务比率				
流动负债合计	115	551	702	1,047	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	116	131	146	161	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.3%	102.9%	72.0%	57.7%
其他非流动负债	15	22	22	22	EBIT增长率	-29.3%	156.3%	87.0%	62.6%
非流动负债合计	131	154	169	184	归母公司净利润增长率	-27.0%	139.2%	79.5%	59.4%
负债合计	246	705	871	1,230	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,697	1,680	1,849	2,156	毛利率	57.6%	60.9%	64.3%	65.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	25.6%	30.2%	31.5%	31.9%
所有者权益合计	1,697	1,680	1,849	2,156	ROE	4.5%	11.0%	17.9%	24.5%
负债和股东权益	1,943	2,385	2,720	3,386	ROIC	7.2%	13.0%	19.9%	25.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	12.7%	29.6%	32.0%	36.3%
					债务权益比	8.1%	30.4%	31.1%	36.6%
					流动比率	9.8	2.6	2.4	2.2
					速动比率	9.0	2.4	2.1	1.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
					应收账款周转天数	106	74	68	71
					应付账款周转天数	196	157	177	180
					存货周转天数	242	176	168	170
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.19	0.46	0.82	1.31
					每股经营现金流	0.16	0.36	0.54	0.92
					每股净资产	4.22	4.17	4.60	5.36
					估值比率				
					P/E	109	46	25	16
					P/B	5	5	5	4
					EV/EBITDA	105	53	31	20

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。