

柏诚股份 (601133)

证券研究报告
2024年08月22日

中标京东方大订单，看好洁净室领域景气度抬升

中标京东方大订单，订单释放高弹性

公司公告中标京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目洁净工程 (P2 标段)，中标金额为 7.13 亿元 (含税)，约占 23 年新签订单的 14%。2023 年底京东方宣布启动建设国内首条、全球第二条第 8.6 代 AMOLED 产线，总投资 630 亿，将成为全球技术最先进、产能最大的中尺寸 OLED 显示器件生产基地。考虑到公司与京东方良好的合作基础，我们预计公司订单持续性可期。

新型显示产线建设需求增加，预计带动洁净室需求 118-177 亿

AI 催化消费电子迭代升级，中高端面板显示需求旺盛，根据群智咨询预测 2024 年全球 OLED 面板出货量约可达 1240 万片，同比增长超过 200%，2026-2027 年多条 8.X OLED 产线将逐渐投入量产。2023 年底，京东方启动建设国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线，总投资 630 亿元；24 年 5 月维信诺官宣即将投资建设第 8.6 代柔性 AMOLED 生产线项目，项目预计总投资额为人民币 550 亿元，两个头部厂商投资额约 1200 亿，洁净室施工占总投资比例 10%-15%，预计将带动洁净室建设需求规模为 118-177 亿。且新型显示面板洁净室领域竞争格局较优，主要的竞争者为中电二、中电四及柏诚，我们认为公司有望受益于头部面板厂扩产投资，订单或将迎来新一轮增长。

人均创收仍有望提升，模块化&数字化提高洁净室系统集成效率

公司 2023 年人员同比增长 21%，我们测算 2023 年人均创收达 357 万元，考虑到人员新增后尚处于爬坡阶段，对比行业最高 448 万的人均创收或仍有提升空间。2023 年公司设立工一智造科技有限公司，推进装配式模块化等新业务的应用，同时利用 BIM 技术实现洁净室系统集成全流程的数字化，有效提高了洁净室集成效率。柏诚加快构建全球化战略布局，设立越南、泰国等子公司，积极布局东南亚市场。

洁净室下游景气度高增，看好公司中长期增长潜力，维持“买入”评级

公司深耕中高端洁净室领域，客户粘性较好行业认可度高。受益于新型显示面板迎来新一轮投产周期，大基金三期发布有望加快半导体国产替代进程，洁净室行业景气度持续提升。公司发布股权激励提升员工凝聚力并激发内在成长动能，业绩或进入释放周期。公司重视股东回报，23 年现金分红比例 51%，高分红提升投资吸引力。我们预计公司 24-26 年归母净利润为 2.7/3.4/4.1 亿元，给予 24 年 25 倍 PE，目标价为 12.82 元，维持“买入”评级。

风险提示：公司尚未与招标单位签署正式合同，合同签订和合同条款尚存在不确定性；下游需求不及预期；行业竞争加剧；项目实施&回款不及预期；测算具有一定主观性。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,751.46	3,979.61	5,015.17	6,442.84	7,767.73
增长率(%)	0.33	44.64	26.02	28.47	20.56
EBITDA(百万元)	309.26	384.46	430.63	529.96	632.14
归属母公司净利润(百万元)	250.85	213.97	267.95	341.86	410.91
增长率(%)	65.18	(14.70)	25.22	27.58	20.20
EPS(元/股)	0.48	0.41	0.51	0.65	0.78
市盈率(P/E)	20.12	23.59	18.83	14.76	12.28
市净率(P/B)	3.90	1.82	1.74	1.64	1.55
市销率(P/S)	1.83	1.27	1.01	0.78	0.65
EV/EBITDA	0.00	11.97	6.11	4.74	3.75

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.57 元
目标价格	12.82 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	527.33
流通 A 股股本(百万股)	147.50
A 股总市值(百万元)	5,046.57
流通 A 股市值(百万元)	1,411.58
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	41.94
一年内最高/最低(元)	15.80/8.19

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

王悦宜 联系人
wangyueyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《柏诚股份-首次覆盖报告:高端洁净室技术龙头，产业升级&国产替代迎来行业扩容新机遇》 2024-07-15

表 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	当前价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
603163.SH	圣晖集成	22.00	22.00	1.39	1.58	1.90	2.20	15.87	13.96	11.59	9.99
603929.SH	亚翔集成	45.85	21.49	1.34	2.39	2.44	2.64	15.98	8.99	8.81	8.15
688376.SH	美埃科技	34.92	25.98	1.29	1.71	2.18	2.72	20.16	15.20	11.93	9.56
688056.SH	莱伯泰科	13.51	20.10	0.41	0.61	0.77	1.03	49.03	32.96	25.99	19.59
000032.SZ	深桑达 A	142.36	12.51	0.29	0.40	0.50	0.63	43.19	31.33	25.14	19.82
平均								28.85	20.49	16.69	13.42
601133.SH	柏诚股份	50.47	9.57	0.41	0.51	0.65	0.78	23.59	18.83	14.76	12.28

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：截止于 2024/8/21，除了柏诚股份之外其余均为 Wind 一致预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	785.83	2,129.98	2,264.76	2,377.16	2,513.42
应收票据及应收账款	634.80	605.29	774.75	896.97	1,121.57
预付账款	51.40	55.47	71.54	106.36	100.54
存货	140.46	198.62	194.67	353.30	291.56
其他	158.03	149.46	1,767.95	2,254.36	2,417.18
流动资产合计	1,770.51	3,138.82	5,073.66	5,988.16	6,444.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	51.14	48.36	41.57	35.69	30.80
在建工程	80.12	102.53	117.53	132.53	147.53
无形资产	17.14	16.19	15.23	14.27	13.30
其他	168.01	156.30	160.62	165.08	169.71
非流动资产合计	316.41	323.37	334.95	347.56	361.34
资产总计	2,911.53	5,078.41	5,408.61	6,335.71	6,805.62
短期借款	50.20	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,342.31	2,082.91	2,235.48	2,955.71	3,215.28
其他	133.57	150.48	267.49	309.82	322.86
流动负债合计	1,526.08	2,233.39	2,502.98	3,265.53	3,538.14
长期借款	20.03	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.26	1.43	1.47	1.51	1.56
非流动负债合计	21.29	1.43	1.47	1.51	1.56
负债合计	1,618.46	2,306.83	2,504.45	3,267.04	3,539.70
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	392.50	522.50	527.33	527.33	527.33
资本公积	74.67	1,310.61	1,310.61	1,310.61	1,310.61
留存收益	824.78	936.87	1,065.48	1,229.57	1,426.81
其他	1.12	1.61	0.74	1.16	1.17
股东权益合计	1,293.07	2,771.58	2,904.16	3,068.67	3,265.92
负债和股东权益总计	2,911.53	5,078.41	5,408.61	6,335.71	6,805.62

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	250.85	213.97	267.95	341.86	410.91
折旧摊销	6.27	6.20	5.75	5.85	5.85
财务费用	(3.02)	0.48	(25.53)	(24.09)	(25.66)
投资损失	(1.03)	(1.75)	(1.00)	(0.80)	(0.50)
营运资金变动	(83.72)	(16.49)	9.33	(44.09)	(51.99)
其它	47.75	11.18	(0.00)	0.00	0.00
经营活动现金流	217.09	213.59	256.50	278.72	338.59
资本支出	73.72	23.71	12.96	13.96	14.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(47.75)	(80.29)	(24.96)	(27.16)	(29.45)
投资活动现金流	25.97	(56.58)	(12.00)	(13.20)	(14.50)
债权融资	18.43	(42.21)	25.66	24.23	25.82
股权融资	(68.90)	1,256.71	(135.37)	(177.35)	(213.66)
其他	65.32	41.18	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	14.85	1,255.68	(109.71)	(153.12)	(187.84)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	257.91	1,412.69	134.78	112.40	136.25

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,751.46	3,979.61	5,015.17	6,442.84	7,767.73
营业成本	2,347.85	3,524.67	4,448.73	5,719.86	6,899.09
营业税金及附加	5.62	6.50	8.02	12.89	15.54
销售费用	18.38	26.08	32.60	41.23	48.94
管理费用	80.87	96.33	121.37	155.27	185.65
研发费用	9.70	16.85	22.57	30.28	35.73
财务费用	(2.30)	(29.07)	(25.53)	(24.09)	(25.66)
资产/信用减值损失	24.21	(63.76)	(52.00)	(54.00)	(55.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.03	1.75	1.00	0.80	0.50
其他	(67.65)	121.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	333.75	278.70	356.41	454.20	553.95
营业外收入	2.72	1.84	1.80	2.12	1.92
营业外支出	0.26	0.33	0.95	0.51	0.59
利润总额	336.21	280.21	357.26	455.81	555.28
所得税	85.37	66.24	89.32	113.95	144.37
净利润	250.85	213.97	267.95	341.86	410.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	250.85	213.97	267.95	341.86	410.91
每股收益(元)	0.48	0.41	0.51	0.65	0.78

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	0.33%	44.64%	26.02%	28.47%	20.56%
营业利润	66.91%	-16.50%	27.88%	27.44%	21.96%
归属于母公司净利润	65.18%	-14.70%	25.22%	27.58%	20.20%
获利能力					
毛利率	14.67%	11.43%	11.29%	11.22%	11.18%
净利率	9.12%	5.38%	5.34%	5.31%	5.29%
ROE	19.40%	7.72%	9.23%	11.14%	12.58%
ROIC	67.43%	45.47%	50.31%	66.26%	73.12%
偿债能力					
资产负债率	55.59%	45.42%	46.30%	51.57%	52.01%
净负债率	-55.16%	-76.80%	-77.94%	-77.42%	-76.91%
流动比率	1.62	2.06	2.03	1.83	1.82
速动比率	1.54	1.98	1.95	1.73	1.74
营运能力					
应收账款周转率	4.90	6.42	7.27	7.71	7.70
存货周转率	22.80	23.47	25.50	23.52	24.09
总资产周转率	1.02	1.00	0.96	1.10	1.18
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.41	0.51	0.65	0.78
每股经营现金流	0.41	0.41	0.49	0.53	0.64
每股净资产	2.45	5.26	5.51	5.82	6.19
估值比率					
市盈率	20.12	23.59	18.83	14.76	12.28
市净率	3.90	1.82	1.74	1.64	1.55
EV/EBITDA	0.00	11.97	6.11	4.74	3.75
EV/EBIT	0.00	12.16	6.19	4.79	3.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com