

激智科技(300566)

报告日期: 2025年04月22日

高端光学膜兑现高成长，光伏材料仍承压

——激智科技点评报告

投资要点

□ 事件：公司发布 2024 年报，2025Q1 季报

2024 年：营业收入 21.8 亿元，同比-6%；归母净利润 1.90 亿元，同比+32%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+93%；毛利率 24.1%，同比+4.4pct。2024 年计提资产减值损失 4288 万元，主要系存货跌价准备及固定资产减值损失。

2024Q4 单季度：营业收入 5.4 亿元，同比-19%，环比+3%；归母净利润 0.21 亿元，同比-63%，环比-54%；扣非归母净利润 0.12 亿元，同比-27%，环比-70%。毛利率 23.8%，同比+4.0pct，环比-0.1pct。

2025Q1：营业收入 4.8 亿元，同比-11%；归母净利润 0.59 亿元，同比+20%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比+35%；毛利率 26.0%，同比+4.5pct。

□ 高端复合膜销售额持续提升带动公司净利润增长

2024 年，光学薄膜营收 13.4 亿元，同比增长 19%，占比提升 13pct 至 61%，毛利率提升 2.8pct 至 31.1%。公司是国内实现量子点薄膜、COP、复合光学膜稳定量产供货的少数厂商之一，产品品质处于国际领先水平。2024 年国内的家电及能耗补贴政策进一步带动公司高端光学膜的业绩增长，同时小尺寸光学膜进入国内一线手机品牌供应链，推动国内小尺寸光学膜国产化替代。

窗膜业务较为稳定，营收 0.7 亿元，同比减少 7%，毛利率下降 0.4pct 至 45.9%。

□ 光伏板块营收规模下降但毛利率提升

2024 年，太阳能背板膜营收 5.0 亿元，同比下降 43%，占比降低 15pct 至 23%，毛利率提升 4.5pct 至 18.4%。间隙反光膜目前适用于双玻组件，对比传统镀釉玻璃可提升功率 2~3W，2024 年全年出货间隙反光膜制备的组件超过 20GW。2024 年，胶膜营收 1.9 亿元，同比增长 3%，占比 9%，毛利率为-14.2%。

2025Q1 营业收入同比-10.95%，主要原因是光伏背板销售收入及出货量减少。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 21.8、22.2、23.3 亿元，同比增长 0%、2%、5%；归母净利润分别为 2.4、2.9、3.4 亿元，同比增长 26%、21%、17%，3 年复合增速 21%，对应 PE 分别为 20、16、14 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

产品迭代与技术开发风险；国际贸易风险；下游需求不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2175	2175	2219	2330
(+/-) (%)	-6%	0%	2%	5%
归母净利润	190	240	290	340
(+/-) (%)	32%	26%	21%	17%
每股收益(元)	0.72	0.91	1.10	1.29
P/E	25	20	16	14
ROE	10%	11%	12%	12%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：钟凯锋

执业证书号：S1230524050002
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师：宋伟

执业证书号：S1230523110001
songwei@stocke.com.cn

研究助理：杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.79
总市值(百万元)	4,691.96
总股本(百万股)	263.74

股票走势图



相关报告

1 《光学复合膜龙头，技术创新驱动产业突破》2024.12.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2175	2309	2487	2658
现金	681	750	860	920
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	981	1006	1038	1110
其它应收款	2	3	3	3
预付账款	27	24	24	27
存货	376	418	454	490
其他	108	108	108	108
非流动资产	1509	1557	1599	1665
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	75	75	75	75
固定资产	812	865	905	935
无形资产	140	138	137	135
在建工程	119	89	53	48
其他	364	390	428	471
资产总计	3683	3866	4086	4323
流动负债	1462	1373	1302	1198
短期借款	391	282	181	12
应付款项	862	869	893	964
预收账款	0	0	0	0
其他	209	222	228	222
非流动负债	223	228	229	229
长期借款	138	138	138	138
其他	85	89	91	91
负债合计	1685	1600	1531	1427
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	1994	2261	2551	2891
负债和股东权益	3683	3866	4086	4323

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	348	339	364	386
净利润	184	240	290	340
折旧摊销	107	113	124	133
财务费用	10	23	19	14
投资损失	(0)	0	0	(0)
营运资金变动	(243)	48	9	(22)
其它	289	(85)	(77)	(79)
投资活动现金流	(93)	(136)	(128)	(157)
资本支出	(2)	(130)	(120)	(150)
长期投资	7	(1)	(1)	(1)
其他	(98)	(6)	(7)	(6)
筹资活动现金流	(450)	(134)	(126)	(169)
短期借款	(183)	(109)	(101)	(169)
长期借款	(88)	0	0	0
其他	(180)	(25)	(25)	(1)
现金净增加额	(196)	69	110	60

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2175	2175	2219	2330
营业成本	1650	1609	1623	1691
营业税金及附加	19	16	16	17
营业费用	45	41	39	36
管理费用	90	84	77	75
研发费用	138	138	139	142
财务费用	10	23	19	14
资产减值损失	(42)	(20)	(7)	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	40	40	40	40
营业利润	221	284	340	396
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	219	283	339	395
所得税	35	42	49	55
净利润	184	240	290	340
少数股东损益	(6)	0	0	0
归属母公司净利润	190	240	290	340
EBITDA	341	424	486	545
EPS (最新摊薄)	0.72	0.91	1.10	1.29

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.55%	0.00%	2.00%	5.00%
营业利润	40.55%	28.39%	19.75%	16.59%
归属母公司净利润	31.67%	26.37%	20.53%	17.33%
获利能力				
毛利率	24.14%	26.02%	26.85%	27.42%
净利率	8.47%	11.04%	13.05%	14.58%
ROE	9.85%	11.27%	12.01%	12.47%
ROIC	7.44%	9.51%	10.45%	11.27%
偿债能力				
资产负债率	45.74%	41.39%	37.46%	33.02%
净负债比率	38.28%	31.65%	26.11%	17.14%
流动比率	1.49	1.68	1.91	2.22
速动比率	1.23	1.38	1.56	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.56	0.55
应收账款周转率	2.99	2.68	2.70	2.72
应付账款周转率	4.86	4.91	4.78	4.74
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.91	1.10	1.29
每股经营现金	1.32	1.29	1.38	1.46
每股净资产	7.56	8.57	9.67	10.96
估值比率				
P/E	24.68	19.53	16.20	13.81
P/B	2.35	2.07	1.84	1.62
EV/EBITDA	15.17	10.52	8.74	7.39

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>