

公司研究 | 点评报告 | 三利谱 (002876.SZ)

稼动率短期拖累业绩，份额继续突破

报告要点

公司发布 2025 年中期报告，上半年公司实现营业收入 16.80 亿元，同比增长 41.97%；归母净利润 0.38 亿元，同比下降 31.47%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 45.48%。非经常性项目主要为政府补贴。公司所处偏光片行业正处于国产替代高速阶段，未来三大供应商分立的趋势逐渐清晰，公司当前份额仍有较大的提升弹性，OLED 偏光片与 VR 头显光学复合膜新产品潜力可观。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

三利谱 (002876.SZ)

2025-09-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

稼动率短期拖累业绩，份额继续突破

事件描述

公司发布 2025 年中期报告，上半年公司实现营业收入 16.80 亿元，同比增长 41.97%；归母净利润 0.38 亿元，同比下降 31.47%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 45.48%。非经常性项目主要为政府补贴。

事件评论

- 单二季度看：公司实现营业收入 8.74 亿元，同比增长 36.51%，环比增长 8.6%。考虑到二季度下游大尺寸面板稼动率环比有所下降，表明公司在行业的份额继续大踏步提升；公司实现归母净利润 0.08 亿元，环比下降，主要因合肥二期折旧增加影响。在建工程角度，上半年合肥二期转入固定资产 7.45 亿元，该项目良率与产能利用率仍处于爬升阶段，上半年带来亏损 1523 万元。整体盈利水平方面，二季度公司毛利率 15.52%，同比提升 1.10pct，环比下降 2.20pct；净利率 0.95%，同比下降 2.90pct，环比下降 2.71pct。除新项目折旧因素外，公司上半年汇兑影响利润同比减少 5755 万元，贷款利息费用增加 1452 万元等。
- 我们认为公司未来主要依靠 65 寸 LCD 偏光片与 OLED 圆偏光片双轮驱动。上半年公司应用于大尺寸 TV 的 UV 胶偏光片和疏水材偏光片已全面量产，结束了公司在 65 吋以上大尺寸 TV 方面的不足，结合当前国内可与 1720mm 偏光片产线配套的国产原材料逐步成熟，将持续优化公司产品结构；同时，公司应用于中小尺寸 3D 固曲柔性 AMOLED 的圆偏开发持续量产出货，2025 年上半年出货量超越上年同期，正在开发具备更加薄型化、圆偏护眼、防蓝光等功能的新型 OLED 偏光片。
- 公司所处偏光片行业正处于国产替代高速阶段，未来三大供应商分立的趋势逐渐清晰，公司当前份额仍有较大的提升弹性，OLED 偏光片与 VR 头显光学复合膜新产品潜力可观。我们预计公司 2025 年-2027 年 EPS 为 0.53、1.30 和 1.80，对应 PE 分别为 47.66、19.57 和 14.11。

风险提示

- 1、消费电子复苏不及预期；
- 2、新产品放量进度不及预期。

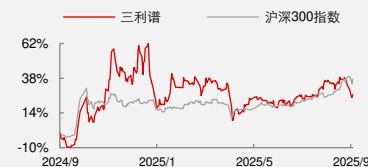
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.38
总股本(万股)	17,388
流通A股/B股(万股)	14,895/0
每股净资产(元)	13.65
近12月最高/最低价(元)	34.01/17.83

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单季收入新高，供需关系改善叠加新品成长》
2025-05-03
- 《竞争格局向好，OLED 与 65 寸偏光片发力在望》
2025-04-07
- 《汇兑短期影响利润，新产品来年起量》
2024-10-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子复苏不及预期。智能手机出货量承压，受全球经济大环境影响，若 2024 年手机出货未见明显复苏，则公司高盈利的中小尺寸偏光片业务增长可能不及预期；
- 2、新产品放量进度不及预期。公司在过去几年积极布局 OLED 偏光片、VR Pancake 光学膜等新产品，若新业务验证、放量进度不及预期，则可能影响公司中长期成长性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2590	3551	4723	5465	货币资金	336	585	540	455
营业成本	2142	2965	3933	4529	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	448	585	790	936	应收账款	826	1260	1675	1936
%营业收入	17%	16%	17%	17%	存货	778	1016	1376	1594
营业税金及附加	18	17	22	25	预付账款	12	44	59	68
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	334	640	748	816
销售费用	23	25	30	32	流动资产合计	2285	3545	4397	4869
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	48	48	48	48
管理费用	90	124	156	175	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	3%	3%	固定资产合计	1701	1883	1969	1977
研发费用	186	195	213	235	无形资产	81	96	110	125
%营业收入	7%	6%	5%	4%	商誉	8	8	8	8
财务费用	25	93	91	81	递延所得税资产	51	51	51	51
%营业收入	1%	3%	2%	1%	其他非流动资产	1082	926	818	741
加：资产减值损失	-50	-40	-25	-19	资产总计	5256	6558	7401	7819
信用减值损失	-20	-5	-7	-10	短期贷款	1366	1765	1899	1701
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	554	894	1185	1365
投资收益	-14	0	0	0	预收账款	0	4	5	5
营业利润	62	132	303	420	应付职工薪酬	56	36	47	54
%营业收入	2%	4%	6%	8%	应交税费	6	36	47	55
营业外收支	-6	-7	1	1	其他流动负债	126	574	730	825
利润总额	56	125	304	421	流动负债合计	2110	3307	3913	4005
%营业收入	2%	4%	6%	8%	长期借款	347	357	367	377
所得税费用	-13	31	76	105	应付债券	0	0	0	0
净利润	68	94	228	316	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	68	93	225	313	其他非流动负债	439	439	439	439
少数股东损益	0	1	2	3	负债合计	2895	4103	4719	4821
EPS (元)	0.39	0.53	1.30	1.80	归属于母公司所有者权益	2361	2454	2679	2992
					少数股东权益	0	1	3	6
现金流量表 (百万元)					股东权益	2361	2455	2682	2998
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	5256	6558	7401	7819
经营活动现金流净额	42	333	309	604					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-48	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-481	-422	-416	-419	每股收益	0.39	0.53	1.30	1.80
其他	-23	0	0	0	每股经营现金流	0.24	1.92	1.78	3.47
投资活动现金流净额	-551	-422	-416	-419	市盈率	65.79	47.66	19.57	14.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.89	1.80	1.65	1.47
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	21.35	10.14	7.85	6.50
银行贷款增加 (减少)	564	408	144	-189	总资产收益率	1.3%	1.4%	3.0%	4.0%
筹资成本	-39	-71	-82	-81	净资产收益率	2.9%	3.8%	8.4%	10.5%
其他	-48	0	0	0	净利率	2.6%	2.6%	4.8%	5.7%
筹资活动现金流净额	478	337	62	-270	资产负债率	55.1%	62.6%	63.8%	61.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-31	248	-45	-85	总资产周转率	0.49	0.54	0.64	0.70

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。