

莱特光电 (688150.SH)
电子化学品 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 25 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 刘博文

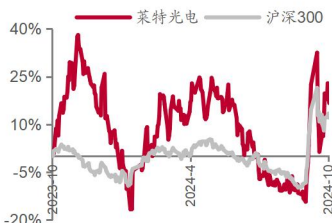
执业证书编号: S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 402.44 |
| 流通股本(百万股) | 178.80 |
| 市价(元) | 20.52 |
| 市值(百万元) | 8,258.02 |
| 流通市值(百万元) | 3,669.06 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《【中泰电子】莱特光电：24H1 高速增长,深度受益 OLED 渗透率提升》2024-08-20
- 《【中泰电子】莱特光电：24Q1 业绩高速增长,深度受益 OLED 渗透率提升》2024-04-26
- 《【中泰电子】莱特光电深度报告: OLED 材料龙头,深度受益 OLED 渗透率提升》2023-12-21

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% |
| 归母净利润(百万元) | 105 | 77 | 184 | 330 | 537 |
| 增长率 yoy% | -2% | -27% | 139% | 79% | 63% |
| 每股收益(元) | 0.26 | 0.19 | 0.46 | 0.82 | 1.33 |
| 每股现金流量 | 0.45 | 0.16 | 0.37 | 0.54 | 0.94 |
| 净资产收益率 | 6% | 5% | 11% | 18% | 25% |
| P/E | 78.3 | 107.2 | 44.8 | 25.0 | 15.4 |
| P/B | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.5 | 3.8 |

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 24 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

事件概述

24 前三季度营收 3.56 亿元, yoy+79.91%, 归母净利润 1.3 亿元, yoy+131.7%, 扣非归母净利润 1.16 亿元, yoy+187.89%; 毛利率 66.39%, yoy+2.79pct, 净利率 36.43%, yoy+8.14pct

24Q3 营收 1.11 亿元, yoy+95.53%, qoq-15.81%, 归母净利润 0.37 亿元, yoy+204.03%, qoq-23.9%, 扣非归母净利润 0.33 亿元, yoy+378.97%, qoq-23.67%, 毛利率 66.8%, yoy+6.37pct, qoq+0.11pct, 净利率 33.68%, yoy+12.02pct, qoq-3.57pct。

24 年前三季度受益于消费电子需求回暖+OLED 渗透率提升公司业绩高增

24 年前三季度受终端消费电子需求回暖及 OLED 渗透率持续提升, 公司下游客户需求持续增长, 公司 OLED 终端材料销售收入同比大幅增长。预计后续 OLED 厂商有望维持高稼动率, 同时公司新产品规模效应逐渐提升, 预计后续有望持续高增。

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, 24 前三季度研发投入 0.44 亿元, 同比增长 15.8%, 目前公司 Red Prime 材料、Green Host 材料稳定量产供应; 重点推进了新产品 Red Host 材料、Green Prime 材料及蓝光系列材料在客户端验证测试, 进展良好。3) 客户拓展方面, 公司已进入京东方、华星光电、和辉、天马、信利等国内多家知名面板厂商的供应链体系并实现量产, 在行业内形成了明显的先发优势和良好的市场口碑。此外, 公司保持头部 OLED 面板厂商稳定量产供应的同时, 积极开发新客户, 多款产品在客户端验证测试, 争取逐步实现国内 OLED 面板厂商的全覆盖。此外, 公司积极拓展硅基 OLED 等其他客户, 多支材料在视涯、南京国兆等客户端进行验证测试, 进展良好。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

考虑到宏观环境的不确定性, 我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 1.84/3.3/5.37 亿元(此前预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 2.05/3.54/5.75 亿元), 按照 2024/10/24 收盘价, PE 为 45/25/15 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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 206 | 455 | 548 | 783 | 营业收入 | 301 | 610 | 1,049 | 1,655 |
| 应收票据 | 0 | 6 | 10 | 17 | 营业成本 | 128 | 226 | 363 | 550 |
| 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 | 129 | 207 | 313 | 管理费用 | 50 | 88 | 152 | 240 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 50 | 73 | 126 | 199 |
| 其他流动资产 | 711 | 693 | 661 | 753 | 财务费用 | -6 | 0 | -1 | 4 |
| 流动资产合计 | 1,127 | 1,430 | 1,678 | 2,264 | 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 | 10 | 10 | 10 |
| 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 | 5 | 5 | 10 |
| 无形资产 | 59 | 77 | 77 | 80 | 营业利润 | 81 | 202 | 360 | 588 |
| 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 | 2,376 | 2,711 | 3,382 | 利润总额 | 83 | 205 | 366 | 596 |
| 短期借款 | 0 | 350 | 400 | 600 | 所得税 | 6 | 21 | 36 | 59 |
| 应付票据 | 24 | 11 | 18 | 27 | 净利润 | 77 | 184 | 330 | 537 |
| 应付账款 | 66 | 136 | 218 | 332 | 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 | 330 | 537 |
| 合同负债 | 0 | 1 | 1 | 2 | NOPLAT | 72 | 184 | 329 | 541 |
| 其他应付款 | 3 | 8 | 8 | 8 | EPS (摊薄) | 0.19 | 0.46 | 0.82 | 1.33 |
| 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 | 543 | 694 | 1,035 | 会计年度 | 2023A | 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% | 165.8% | 78.6% | 64.2% |
| 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% | 78.9% | 62.7% |
| 负债合计 | 246 | 697 | 863 | 1,218 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 1,697 | 1,680 | 1,848 | 2,164 | 毛利率 | 57.6% | 62.9% | 65.4% | 66.8% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 25.6% | 30.2% | 31.4% | 32.4% |
| 所有者权益合计 | 1,697 | 1,680 | 1,848 | 2,164 | ROE | 4.5% | 11.0% | 17.8% | 24.8% |
| 负债和股东权益 | 1,943 | 2,376 | 2,711 | 3,382 | ROIC | 7.2% | 13.5% | 19.7% | 25.1% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位: 百万元 | | | | 资产负债率 | 12.7% | 29.3% | 31.8% | 36.0% |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 债务权益比 | 8.1% | 30.4% | 31.1% | 36.5% |
| 经营活动现金流 | 66 | 149 | 216 | 376 | 流动比率 | 9.8 | 2.6 | 2.4 | 2.2 |
| 现金收益 | 118 | 230 | 382 | 599 | 速动比率 | 9.0 | 2.4 | 2.1 | 1.9 |
| 存货影响 | -23 | -31 | -78 | -107 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | -28 | -38 | -105 | -147 | 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 经营性应付影响 | 13 | 62 | 90 | 125 | 应收账款周转天数 | 106 | 74 | 68 | 71 |
| 其他影响 | -12 | -73 | -73 | -94 | 应付账款周转天数 | 196 | 160 | 175 | 180 |
| 投资活动现金流 | -137 | -67 | -28 | -131 | 存货周转天数 | 242 | 180 | 167 | 170 |
| 资本支出 | -116 | -175 | -139 | -142 | 每股指标 (元) | | | | |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 0.19 | 0.46 | 0.82 | 1.33 |
| 其他长期资产变化 | -21 | 108 | 111 | 11 | 每股经营现金流 | 0.16 | 0.37 | 0.54 | 0.93 |
| 融资活动现金流 | -53 | 167 | -96 | -10 | 每股净资产 | 4.22 | 4.17 | 4.59 | 5.38 |
| 借款增加 | 22 | 365 | 65 | 215 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -45 | -48 | -484 | -452 | P/E | 107 | 45 | 25 | 15 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 5 | 5 | 4 | 4 |
| 其他影响 | -30 | -150 | 323 | 227 | EV/EBITDA | 109 | 54 | 32 | 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。本报告仅供本公司的客户使用。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。