

2024 年 01 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

显示设备核心供应商，硅基 OLED 后道贴合设备业务开启第二增长曲线

—易天股份（300812.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

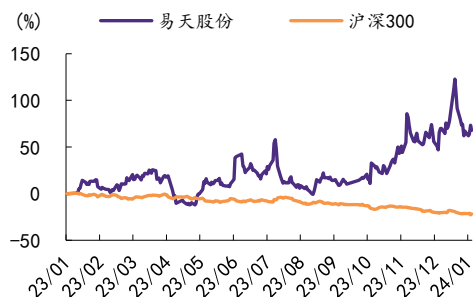
✉ hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-18

当前股价（元）	34.25
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	140
流通股本（百万股）	90
52 周价格范围（元）	17.17-43.48
日均成交额（百万元）	288.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

23Q3 业绩同比增长显著，全方位布局显示专用设备业务

公司 2023 年第三季度实现营业收入 1.13 亿元，同比增长 12.57%，环比下降 45.10%，实现归母净利润 0.08 亿元，同比增长 129.62%，环比下降 66.93%；销售毛利率为 37.94%，同比下降 0.86pcts，环比增长 6.72pcts；销售净利率为 5.21%，同比下降 2.63pcts，环比下降 6.03pcts。公司前三季度实现营业收入 4.56 亿元，同比下降 0.65%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比下降 25%，销售毛利率为 31.97%，同比下降 0.43pcts；销售净利率为 5.38%，同比下降 2.97pcts。

公司主要从事平板显示专用设备及半导体设备的研发、生产与销售，目前主要产品为 LCD 显示设备、柔性 OLED 显示设备、VR/AR/MR 显示设备、Mini/Micro LED 设备、硅基 OLED 微显示贴合设备及半导体专用设备。

苹果 Vision Pro 带动硅基 OLED 产业高速发展，相关设备已获得下游重要客户认可

号称能开启 XR 领域“iphone 时刻”的 Apple Vision Pro 发售在即，将于 2 月 2 日在美国所有 Apple Store 线下零售店和 Apple Store 线上零售店发售，预购将于太平洋时间 1 月 19 日星期五凌晨 5 点开始。根据 WellSenn XR，AVP 价值量最高的零部件为显示屏。其中内屏价值量约为 700 美金，内屏主要采用硅基 OLED 工艺。我们认为硅基 OLED 产业链将迎来前所未有的机遇。公司在 VR/AR/MR 显示设备领域前瞻性布局。目前公司已经能够提供 VR/AR/MR 工艺段中模组组装和后段组装工艺段所需的相关设备。产品主要包括全自动偏光片贴附生产线、全自动保护膜贴附生产线、全自动真空全贴合生产线、光学膜材贴附设备以及清洗偏贴生产线。公司设备性能优异，贴附良率大于 98%，精度能够控制在±0.05mm。此外，公司的 VR 贴合技术研发工作已经解决多种工艺难题，与客户共同研发 2 寸以下真空全贴合设备和 POL/OCA 贴附设备，VR 单眼分辨率达到 4k 或以上，贴附良率目标高达 99%，目前各项功能已通过客户验证进入试量产阶段。下游客户方面，公司相关设备产品已获得三利谱、歌尔股份、合肥视涯、宁波城美等客户的认可。

■ 显示设备领域持续推进，半导体专用设备加速发展

LCD 显示设备方面，公司利用现有技术打造 130 寸全自动偏光片贴合生产线，采用先进的除泡和清洁技术，解决了大尺寸偏光片贴合中气泡线的问题。针对新能源汽车行业对功能显示屏日益增长的需求，公司开发了车载显示屏专用设备。其中包括 3D 曲面双连屏盖板玻璃清洗设备，解决大型曲面产品的清洁挑战。此外，公司还通过 70 英寸 OLB 邦定机生产线完善了整线解决方案以及交付能力。柔性 OLED 显示设备方面，公司在现有小尺寸柔性 OLED 贴合技术的基础上，开发 10/20 英寸柔性 OLED-POL/OCA/UTG 贴合生产线，解决了柔性可折叠屏幕的难题，例如薄膜剥落和翘曲。在 POL/OCA/UTG 贴合技术领域，公司升级了 SHEET 贴合技术，以解决柔性可折叠屏幕智能手机的复杂性。Mini/Micro LED 显示方面，子公司易天半导体已成功研发 Mini LED 巨量转移生产设备，实现部分替代进口。子公司微组半导体，开发出第三代 Mini LED 贴片返修设备和第四代 Mini LED 直显返修设备。半导体专用设备方面，公司积极致力于新产品、新技术的研发，成功研发出半导体相关贴膜设备如晶圆减薄前附膜机、晶圆切割前附膜机、Strip 附膜机等均已获得客户认可。展望未来，我们认为公司在显示设备领域能够紧跟技术迭代并进行前瞻性研发以获得下游更大的市场份额。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 7.67、9.89、16.81 亿元，EPS 分别为 0.34、0.50、1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 101.07、68.2、31.9 倍，在苹果 Vision Pro 第一代开售以及第二代预热背景下，硅基 OLED 作为苹果 Vision Pro 核心物料有望持续受益，公司作为硅基 OLED 后道贴合设备核心供应商有望持续赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

苹果 Vision Pro 销售不及预期；硅基 OLED 成本降幅不及预期；公司技术产品升级迭代不及预期；行业竞争格局不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	655	767	989	1,681
增长率（%）	35.4%	17.0%	29.0%	70.0%
归母净利润（百万元）	44	47	70	150
增长率（%）	-36.8%	6.3%	49.1%	113.8%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.34	0.50	1.07
ROE（%）	5.1%	5.3%	7.5%	14.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	655	767	989	1,681
现金及现金等价物	279	282	334	489	营业成本	449	521	673	1,110
应收款	245	294	328	346	营业税金及附加	5	6	7	11
存货	646	698	746	872	销售费用	67	77	89	151
其他流动资产	127	148	191	325	管理费用	47	54	68	116
流动资产合计	1,296	1,421	1,599	2,032	财务费用	-4	-1	-1	-1
非流动资产:					研发费用	71	84	108	183
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	181	214	264	449
固定资产	214	201	188	176	资产减值损失	-9	-8	-4	-4
在建工程	1	1	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	22	21	20	19	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	营业利润	35	38	62	127
其他非流动资产	35	35	35	35	加:营业外收入	1	1	5	5
非流动资产合计	283	268	253	240	减:营业外支出	0	0	9	9
资产总计	1,580	1,689	1,852	2,271	利润总额	36	39	58	123
流动负债:					所得税费用	-7	-7	-11	-23
短期借款	5	5	5	5	净利润	43	46	68	146
应付账款、票据	419	464	512	617	少数股东损益	-1	-1	-2	-5
其他流动负债	65	65	65	65	归母净利润	44	47	70	150
流动负债合计	695	774	892	1,215					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	4	4	4	4	成长性				
其他非流动负债	16	16	16	16	营业收入增长率	35.4%	17.0%	29.0%	70.0%
非流动负债合计	20	20	20	20	归母净利润增长率	-36.8%	6.3%	49.1%	113.8%
负债合计	715	794	912	1,235	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.5%	32.0%	32.0%	34.0%
股本	140	140	140	140	四项费用/营收	27.6%	27.9%	26.7%	26.7%
股东权益	865	895	940	1,036	净利率	6.6%	6.0%	6.9%	8.7%
负债和所有者权益	1,580	1,689	1,852	2,271	ROE	5.1%	5.3%	7.5%	14.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	45.2%	47.0%	49.2%	54.4%
净利润	43	46	68	146	营运能力				
少数股东权益	-1	-1	-2	-5	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.7
折旧摊销	14	15	14	14	应收账款周转率	2.7	2.6	3.0	4.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.7	0.8	0.9	1.3
营运资金变动	-50	-43	-7	46	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	5	17	73	200	EPS	0.32	0.34	0.50	1.07
投资活动现金净流量	-58	14	13	13	P/E	108.1	101.7	68.2	31.9
筹资活动现金净流量	55	-16	-23	-50	P/S	7.3	6.2	4.8	2.8
现金流量净额	3	16	63	163	P/B	5.5	5.4	5.1	4.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。