资源与环境研究中心

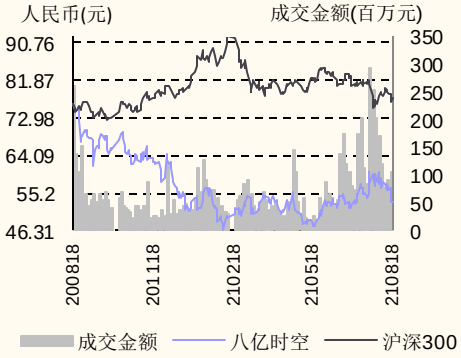
八亿时空 (688181.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：52.93 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.96
已上市流通 A 股(亿股)	0.77
总市值(亿元)	51.06
年内股价最高最低(元)	77.67/47.06
沪深 300 指数	4894
上证指数	3485



相关报告

1.《一季度出货量增长，公司盈利同比大幅提升-八亿时空一季报点评》，2021.4.28

4.《混晶主业做大做强，OLED 新材料蓄势待发-八亿时空首次覆盖报...》，2020.9.22

陈屹 分析师 SAC 执业编号：S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荥 分析师 SAC 执业编号：S1130520090002
yangyiying@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

下游面板行业高景气度继续拉动混晶需求，公司持续开拓大客户

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	430	649	835	1,151	1,370
营业收入增长率	9.23%	50.71%	28.76%	37.76%	19.10%
归母净利润(百万元)	110	170	220	272	325
归母净利润增长率	-3.68%	54.59%	28.95%	23.74%	19.66%
摊薄每股收益(元)	1.143	1.767	2.279	2.819	3.374
每股经营性现金流净额	0.96	1.17	2.45	2.50	3.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.11%	10.10%	11.86%	13.08%	13.83%
P/E	N/A	30.37	23.38	18.89	15.79
P/B	N/A	3.07	2.77	2.47	2.18

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 17 日发布中报，2021H1 实现营收 4.23 亿元，同比增长 49.28%，环比增长 16.01%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 22.25%，环比增长 20.13%。Q2 单季度实现营收 2.15 亿元，同比增长 43.97%，环比增长 3.59%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 21.09%，环比增长 15.19%。

经营分析

- **公司混晶国产化率持续提升，Q2 盈利同比大幅增长。**国产面板企业积极推动产业并购重组，并持续加大高世代面板产线投资，2020 年国产面板出货面积份额全球占比高达 54.7%；并且受疫情、奥运会、显示器大尺寸化趋势等影响，上半年面板需求持续旺盛拉动国产混晶需求。2015 年混晶国产化率不足 15%，2020 年混晶国产化率已达 44%，我们预计 2023 年混晶国产化率 65%，公司混晶销量有望持续增长。
- **公司与京东方战略合作稳固，大型面板企业客户不断增加。**公司与京东方深化战略合作，合肥和武汉 10.5 代线产品供应持续增长；与惠科光电合作的 8.6 代 LCD 生产线有望于今年下半年投产混晶；与台湾群创合作的低频驱动笔记本用液晶材料目前已测试通过，有望成为该材料唯一大陆供应商。
- **公司布局 OLED 及 PI 膜，打造长期成长新动能。**公司加强了 OLED 材料的新结构设计与开发力度，初步实现 OLED 的知识产权布局，部分产品已实现海外稳定供货；新材料研究所布局聚酰亚胺薄膜，目前 PI 浆料已通过业内主要厂商的小试测试，性能指标基本达到国际水平。
- **公司先期重点布局 KrF(248 纳米)光刻胶用 PHS 树脂开发，取得良好进展。**光刻胶原料光酸和 PHS 树脂小试合成基本完成，未来成长性可期。

投资建议

- 公司为唯一一家单独上市的混晶企业，面板产业链转移及混晶国产化率提升拉动公司业绩上涨。假设 2021-2023 年国内混晶需求量分别为 590/660/750 吨，混晶国产化率分别为 44%、55%、65%，公司混晶售价分别为 650/625/600 万元/吨，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.20/2.72/3.25 亿元，当前市值对应 PE 为 23.38/18.89/15.79 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 平板显示技术升级迭代、测试认证和新客户开拓风险、产品价格下降风险

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	394	430	649	835	1,151	1,370
增长率		9.2%	50.7%	28.8%	37.8%	19.1%
主营业务成本	-177	-223	-341	-438	-606	-721
%销售收入	44.8%	51.8%	52.6%	52.4%	52.7%	52.7%
毛利	217	207	308	397	544	649
%销售收入	55.2%	48.2%	47.4%	47.6%	47.3%	47.4%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-8	-13	-15
%销售收入	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%
销售费用	-24	-26	-64	-51	-90	-107
%销售收入	6.2%	6.1%	9.9%	6.1%	7.8%	7.8%
管理费用	-31	-27	-31	-39	-54	-65
%销售收入	7.9%	6.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
研发费用	-18	-27	-35	-45	-71	-85
%销售收入	4.6%	6.2%	5.3%	5.3%	6.2%	6.2%
息税前利润（EBIT）	138	121	172	255	317	377
%销售收入	35.1%	28.2%	26.5%	30.5%	27.5%	27.5%
财务费用	1	0	6	5	5	6
%销售收入	-0.2%	0.0%	-0.9%	-0.6%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	7	4	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	20	0	0	0
投资收益	2	1	4	2	2	2
%税前利润	1.3%	1.1%	1.9%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	140	130	204	261	323	385
营业利润率	35.6%	30.2%	31.4%	31.3%	28.0%	28.1%
营业外收支	-6	-2	-3	-3	-3	-2
税前利润	134	128	201	259	320	383
利润率	34.0%	29.7%	31.0%	31.0%	27.8%	27.9%
所得税	-19	-18	-31	-39	-48	-57
所得税率	14.5%	13.7%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	114	110	170	220	272	325
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	114	110	170	220	272	325
净利率	29.1%	25.6%	26.3%	26.3%	23.6%	23.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	114	110	170	220	272	325
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	29	27	34	46	57
非经营收益	1	2	-25	4	5	6
营运资金变动	-42	-48	-60	-21	-82	-31
经营活动现金净流	89	93	113	236	242	357
资本开支	-74	-77	-40	-102	-131	-116
投资	50	-32	-1,074	-24	-24	-24
其他	2	1	19	2	2	2
投资活动现金净流	-22	-107	-1,095	-124	-154	-138
股权募资	0	1,003	0	0	0	0
债权募资	-5	20	18	-20	105	-69
其他	1	-83	-49	-56	-50	-57
筹资活动现金净流	-4	940	-31	-76	55	-126
现金净流量	63	925	-1,013	36	143	93

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	106	1,038	314	350	493	586
应收款项	102	146	185	203	270	307
存货	116	147	225	238	312	346
其他流动资产	4	39	846	869	895	920
流动资产	328	1,370	1,569	1,661	1,971	2,159
%总资产	48.5%	79.1%	81.0%	79.6%	79.5%	79.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	300	295	287	388	471	527
%总资产	44.4%	17.1%	14.8%	18.6%	19.0%	19.4%
无形资产	41	39	38	37	37	36
非流动资产	348	361	368	426	508	563
%总资产	51.5%	20.9%	19.0%	20.4%	20.5%	20.7%
资产总计	**676**	**1,731**	**1,937**	**2,087**	**2,478**	**2,722**
短期借款	0	20	38	0	87	0
应付款项	85	104	135	154	201	231
其他流动负债	21	23	46	38	51	61
流动负债	106	147	219	191	339	292
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	33	30	42	60	78
负债	**140**	**179**	**249**	**233**	**399**	**370**
普通股股东权益	536	1,552	1,688	1,853	2,079	2,353
其中：股本	72	96	96	96	96	96
未分配利润	190	216	335	501	727	1,000
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**676**	**1,731**	**1,937**	**2,087**	**2,478**	**2,722**

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.582	1.143	1.767	2.279	2.819	3.374
每股净资产	7.410	16.087	17.494	19.213	21.552	24.386
每股经营现金净流	1.224	0.960	1.174	2.448	2.505	3.704
每股股利	1.000	0.360	0.540	0.560	0.480	0.540
回报率						
净资产收益率	21.35%	7.11%	10.10%	11.86%	13.08%	13.83%
总资产收益率	16.93%	6.37%	8.80%	10.53%	10.98%	11.96%
投入资本收益率	22.07%	6.65%	8.43%	11.57%	12.22%	13.33%
增长率						
主营业务收入增长率	70.76%	9.23%	50.71%	28.76%	37.76%	19.10%
EBIT增长率	102.04%	-12.27%	41.82%	47.89%	24.29%	19.23%
净利润增长率	114.62%	-3.68%	54.59%	28.95%	23.74%	19.66%
总资产增长率	14.77%	156.00%	11.87%	7.75%	18.76%	9.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.3	102.7	89.5	85.0	82.0	78.0
存货周转天数	202.9	214.7	198.7	198.7	188.0	175.0
应付账款周转天数	193.2	153.1	127.0	127.0	120.0	116.0
固定资产周转天数	278.1	249.3	154.2	159.8	138.9	129.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.75%	-67.64%	-66.19%	-64.61%	-60.57%	-61.45%
EBIT利息保障倍数	-143.5	824.6	-30.8	-48.8	-68.1	-60.1
资产负债率	20.72%	10.35%	12.85%	11.18%	16.10%	13.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**2.00**	**1.00**

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-22	买入	69.25	75.00 ~ 95.00
2	2020-10-28	买入	63.51	N/A
3	2021-04-21	买入	54.03	N/A
4	2021-04-28	买入	54.81	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402