

紫外固体激光加速渗透，晶体龙头中报靓丽

评级：买入

市场价格：16.19

目标价格：22-24

分析师：郑震湘

执业证书编号：S0740517080001

电话：

Email: zhengzx@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	428
流通股本(百万股)	420
市价(元)	15.1
市值(百万元)	6,455
流通市值(百万元)	6,335

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	210.56	308.17	489.99	793.78	1238.30
增长率 yoy%	4.23%	46.36%	59.00%	62.00%	56.00%
净利润	35.57	70.33	160.98	266.36	352.65
增长率 yoy%	331.66%	97.71%	128.89%	65.46%	32.40%
每股收益(元)	0.08	0.16	0.38	0.62	0.82
每股现金流量	0.22	0.24	0.29	0.35	0.56
净资产收益率	5.73%	10.39%	11.04%	16.33%	18.95%
P/E	194.57	98.41	42.99	25.98	19.63
PEG	2.04	1.41	-0.13	0.27	0.28
P/B	11.15	10.23	4.75	4.24	3.72

备注：

投资要点

- **公司作为激光晶体及元器件隐形龙头，业绩连续跨越式增长。**公司继 15 年大幅扭亏后，2016 全年及 17H1 继续实现翻倍跨越式增长。16 全年及 17H1 分别实现营收 3.08/2.21 亿元，同比增长分别达 46%/54%；实现归母净利润 70 33 万元/6483 万元，同比增长分别达 97.71%/98.73%。在争取订单同时公司加强客户信用及应收账款管理，经营性现金流亦大幅提升，16 全年及 17H1 实现经营性现金净流量 10246/6082 万元，同比增加 60.8%/63.4%，增长态势体现良好。2017 上半年毛利率和净利率继续提升至 58.8%/30.6%。我们认为公司目前已经完成龙头产品核心专利升级，通过完整的“产品研发—晶体生长—冷加工—镀膜”产业链实现了盈利能力及激光晶体及元器件行业领先地位巩固。同时公司对生产管理体系进行调整和优化，提升生产效率并改善工艺流程，营运成本增速小于营收增速（16/17H1 营业成本 2.3 亿/1.46 亿元，同比增长 3 5.5%/39%）。
- **激光下游应用广阔，紫外带来最大增量。**公司占比最高的晶体产品（激光晶体+非线性晶体）主要用于固体激光器产品，激光应用提升和紫外固体激光器渗透加速直接驱动晶体需求大幅上升。一方面受益于下游半导体、显示面板、PCB 领域新兴需求大幅提升，另一方面，晶体本身具有耗材属性，根据环境及用途一般适用寿命为 2-3 年，在转换效率下降后需要及时更换。因此在设备大幅扩张周期结束后仍然会有相当稳定的市场空间。从公司及产业调研来看，目前激光晶体在激光器中价值量占比约为 5%，而紫外固体激光器在红外固体激光器上将多出 1-2 块倍频晶体，价值量占比有望提升至 15%。因此紫外固体激光器加速渗透将成为公司今明两年业绩增长最大驱动力！
- 我们此前发布多篇深度报告，对以微软、苹果两大巨头为首的激光投影显示、3D sensing 等创新应用进行详细阐述，进一步判断激光光源及光学组件量产供应链形成之后将带动产品价格的全面平民化，AR 眼镜、智能驾驶雷达等一系列颠覆式应用将彻底从概念化小众市场得到快速普及。从产业调研来看，福晶科技配套核心客户研发光学元器件已久，有望率先受益消费类激光浪潮到来。
- **投资建议：**我们预计福晶科技 2017-2019 年实现归母净利润 1.61 亿、2.66 亿、3.53 亿元，对应 EPS 0.38、0.62、0.82，对应当前股价 PE 为 43x、26x、19.6x。给予公司“买入”评级，目标市值 95 亿。
- **风险提示：**行业下游需求不达预期

内容目录

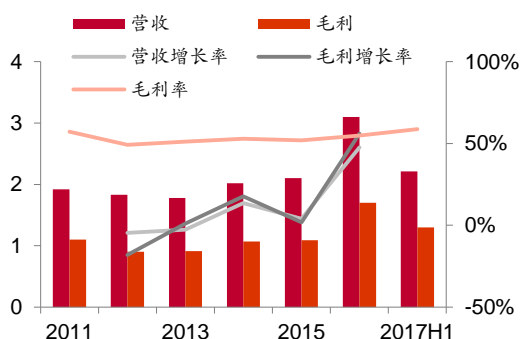
紫外固体激光加速渗透，晶体龙头中报靓丽	- 3 -
激光晶体及元器件隐形龙头，业绩连续跨越式增长	- 3 -
激光下游应用广阔，紫外带来最大增量	- 4 -
巨头创新应用量产，消费类激光大时代加速到来	- 5 -
投资建议	- 6 -
盈利预测与投资建议	- 6 -

紫外固体激光加速渗透，晶体龙头中报靓丽

激光晶体及元器件隐形龙头，业绩连续跨越式增长

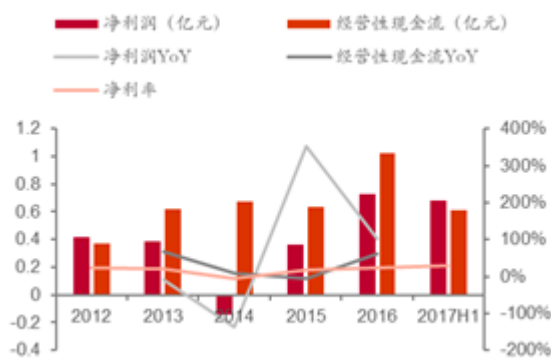
- 公司作为激光晶体及元器件隐形龙头，业绩连续跨越式增长。公司继 15 年大幅扭亏后，2016 全年及 17H1 继续实现翻倍跨越式增长。16 全年及 17H1 分别实现营收 3.08/2.21 亿元，同比增长分别达 46%/54%；实现归母净利润 7033 万元/6483 万元，同比增长分别达 97.71%/98.73%。在争取订单同时公司加强客户信用及应收账款管理，经营性现金流亦大幅提升，16 全年及 17H1 实现经营性现金净流量 10246/6082 万元，同比增加 60.8%/63.4%，增长态势体现良好。

图表 1：公司近年来营收及毛利情况（亿元）



来源：公司定期报告，中泰证券研究所

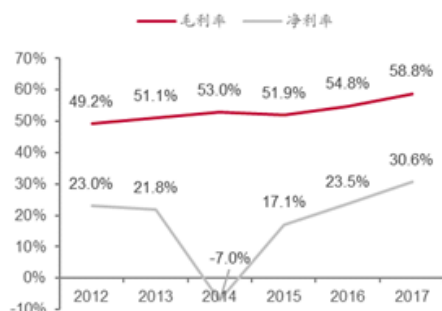
图表 2：公司近年来净利润及经营性现金流情况



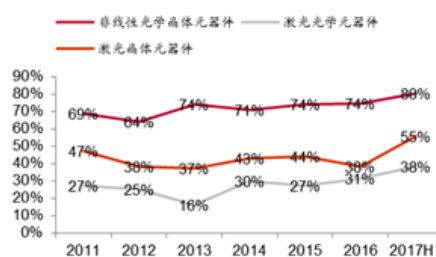
来源：公司定期报告，中泰证券研究所

- 盈利水平经历专利到期波动，重回高水平增长。公司 2012 年经历专利到期短暂波动后，利润率重回高水平增长（14 年计提减值亏损），2016 年毛利率和净利率分别达 54.1%/23.5%，ROE 更在 2011 年后重回两位数达 10.39%/9.43%；2017 上半年毛利率和净利率继续提升至 58.8%/30.6%。我们认为公司目前已经完成龙头产品核心专利升级，通过完整的“产品研发—晶体生长—冷加工—镀膜”产业链实现了盈利能力及激光晶体及元器件行业领先地位巩固。同时公司对生产管理体系进行调整和优化，提升生产效率并改善工艺流程，营运成本增速小于营收增速（16/17H1 营业成本 2.3 亿/1.46 亿元，同比增长 35.5%/39%）。

图表 3：公司近年来毛利率及净利率水平



图表 4：公司分产品毛利率情况

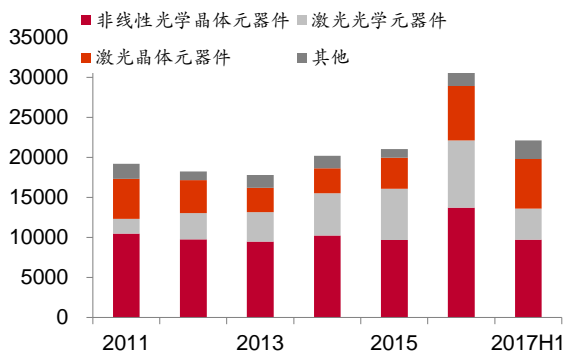


来源：公司年报，中泰证券研究所

来源：公司年报，中泰证券研究所

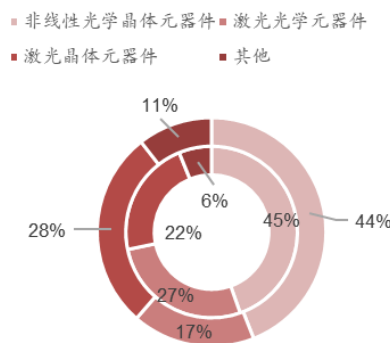
- 从营收占比来看，非线性晶体占比最高。17H1 非线性光学晶体营收占比约为 44%，同时毛利率亦为最高，16/17H1 分别达到 74.5%/80%。激光晶体及光学元器件业务占比则分别为 28%/17%，毛利率分别为 55%/38%。

图表 5：公司近年来营收结构



来源：中泰证券研究所

图表 6：2016 及 17H1 营收占比（外圈为 17H1）

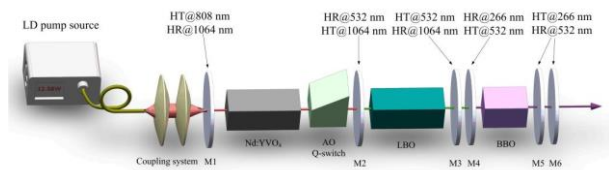


来源：中泰证券研究所

激光下游应用广阔，紫外带来最大增量

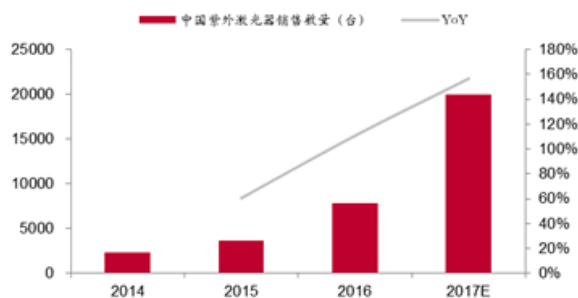
- 公司占比最高的晶体产品（激光晶体+非线性晶体）主要用于固体激光器产品，激光应用提升和紫外固体激光器渗透加速直接驱动晶体需求大幅上升。一方面受益于下游半导体、显示面板、PCB 领域新兴需求大幅提升，另一方面，晶体本身具有耗材属性，根据环境及用途一般适用寿命为 2-3 年，在转换效率下降后需要及时更换。因此在设备大幅扩张周期结束后仍然会有相当稳定的市场空间。从公司及产业调研来看，目前激光晶体在激光器中价值量占比约为 5%，而紫外固体激光器在红外固体激光器上将多出 1-2 块倍频晶体，价值量占比有望提升至 15%。因此紫外固体激光器加速渗透将成为公司今明两年业绩增长最大驱动力！

图表 7：紫外固体激光器结构



来源：山东大学，中泰证券研究所

图表 8：中国紫外激光器销售数量（台）



来源：《中国激光产业发展报告》，中泰证券研究所

- 目前紫外固体激光器被广泛用于消费电子加工、显示面板制造、PCB 制造与半导体/LED 制造四大领域，渗透持续加速中，带动倍频晶体需求跨越式提升。

图表 9：紫外固体激光器的应用领域

领域	工艺	处理材料及备注
消费电子	切割	蓝宝石，用于 HOME 键、镜头保护件
	PVD 去膜	不锈钢中框
	其他加工	
显示面板	划刻	ITO、玻璃、金属薄膜
	切割	玻璃
	钻孔	玻璃
	打标	玻璃
	修复	薄膜晶体管 (TFT、滤色镜、光掩膜)
PCB	切割/切削	刚性 PCB、柔性 PCB
	钻孔	刚性 PCB、柔性 PCB
	打标	刚性 PCB、柔性 PCB、陶瓷
	修整	电阻器、陶瓷
	划线、成像	光刻胶、高密度互连 (HDI)、陶瓷
	修理	环氧胶、焊料
	封装切割	塑封材料
半导体/LED	划刻/划切	硅、砷化镓、低导电材料、陶瓷、氮化镓、氮化铝铟镓、铜等材料
	微调	电阻 - 薄膜、厚膜
	切割	芯片粘结薄膜 (DAF)
	钻孔	硅中介层(TSV)、玻璃中介层、LTCC 胶带、氧化铝/陶瓷
	打标	硅、蓝宝石、陶瓷、芯片封装、AlN、氧化铝
	显微机械加工	硅、陶瓷、玻璃
	存储器修复	硅
	封装切割	塑封材料
	光刻检验	硅 IC
	激光剥离	氮化镓、氮化铝铟镓

来源：coherent、spectra-physics，中泰证券研究所

巨头创新应用量产，消费类激光大时代加速到来

- 我们此前发布多篇深度报告，对以微软、苹果两大巨头为首的激光投影显示、3D sensing 等创新应用进行详细阐述，进一步判断激光光源及光学组件量产供应链形成之后将带动产品价格的全面平民化，AR 眼镜、智能驾驶雷达等一系列颠覆式应用将彻底从概念化小众市场得到快速普及。从产业调研来看，福晶科技配套核心客户研发光学元器件已久，有

望率先受益消费类激光浪潮到来。

投资建议

盈利预测与投资建议

- 我们预计福晶科技 2017-2019 年实现归母净利润 1.61 亿、2.66 亿、3.53 亿元，对应 EPS 0.38、0.62、0.82，对应当前股价 PE 为 43x、26x、19.6x。考虑到福晶科技在激光光学晶体领域占据绝对龙头地位，紫外固体激光器渗透趋势持续加速下驱动光学晶体需求大幅增长，同时公司配套客户研发已久，积极切入光通信及消费级激光应用领域，今明两年望迎来放量，给予公司“买入”评级，目标市值 95 亿。

图表 10：公司财务数据预测

损益表 (人民币百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	210.6	308.2	490.0	793.8	1,238.3
增长率	4.23%	46.36%	59.00%	62.00%	56.00%
营业成本	-101.8	-141.5	-195.2	-324.1	-487.0
% 销售收入	48.4%	45.9%	39.8%	40.8%	39.3%
毛利	109	167	295	470	751
% 销售收入	51.6%	54.1%	60.2%	59.2%	60.7%
营业税金及附加	-3.0	-5.7	-4.0	-7.1	-14.7
% 销售收入	1.4%	1.8%	0.8%	0.9%	1.2%
营业费用	-6.9	-6.8	-17.1	-25.4	-36.4
% 销售收入	3.3%	2.2%	3.5%	3.2%	2.9%
管理费用	-59.6	-74.2	-121.0	-185.0	-302.1
% 销售收入	28.3%	24.1%	24.7%	23.3%	24.4%
息税前利润 (EBIT)	39	80	153	252	398
% 销售收入	18.6%	26.0%	31.2%	31.8%	32.1%
财务费用	4.1	4.6	5.2	8.3	8.0
% 销售收入	-1.9%	-1.5%	-1.1%	-1.0%	-0.6%
资产减值损失	-2.0	-6.1	-	-	-
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-3.0	2.8	-	-0.1	0.9
% 税前利润	-	3.3%	0.0%	-	0.2%
营业利润	38	81	158	260	407
营业利润率	18.2%	26.4%	32.2%	32.8%	32.9%
营业外收支	2.9	2.4	28.8	55.4	10.8
税前利润	41	84	187	316	418
利润率	19.6%	27.2%	38.1%	39.8%	33.7%
所得税	-5.2	-11.2	-27.6	-46.7	-61.8
所得税率	12.7%	13.3%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	36	73	159	269	356
少数股东损益	0.5	2.2	-2.0	2.8	3.3
归属于母公司的净利润	36	70	161	266	353
净利率	16.9%	22.8%	32.9%	33.6%	28.5%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	95.1	136.6	718.4	662.8	666.6
应收款项	40.2	59.8	95.4	156.0	222.4
存货	127.7	118.7	174.1	294.0	436.5
其他流动资产	17.13	12.49	10.90	19.65	20.62
流动资产	280	327	999	1,132	1,346
% 总资产	40.4%	43.0%	64.1%	64.4%	66.3%
长期投资	41.7	42.1	42.1	42.1	42.1
固定资产	336.4	327.5	378.9	429.3	479.3
% 总资产	48.5%	43.0%	24.3%	24.4%	23.6%
无形资产	17.9	17.2	15.9	14.6	13.3
非流动资产	413.9	434.3	558.7	627.0	685.5
% 总资产	59.6%	57.0%	35.9%	35.6%	33.7%
资产总计	694	762	1,558	1,759	2,032
短期借款	-	-	-	-	-
应付款项	19.4	25.1	37.8	63.0	93.9
其他流动负债	11.6	22.0	15.8	16.5	18.1
流动负债	43.0	53.5	69.3	95.3	135.1
长期贷款	-	-	-	-	-
其他长期负债	23.3	22.9	23.2	23.1	23.1
负债	66	76	92	118	158
普通股股东权益	628	685	1,465	1,641	1,873
少数股东权益	7.3	8.7	6.8	9.6	12.8
负债股东权益合计	701	770	1,564	1,769	2,044

比率分析					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标					
每股收益 (元)	0.08	0.16	0.38	0.62	0.82
每股净资产 (元)	2.20	1.60	3.43	3.84	4.38
每股经营现金净流 (元)	0.22	0.24	0.29	0.35	0.56
每股股利 (元)	0.05	0.10	0.12	0.22	0.29
回报率					
净资产收益率	5.7%	10.4%	11.0%	16.3%	19.0%
总资产收益率	5.2%	9.5%	10.2%	15.3%	17.5%
投入资本收益率	5.9%	12.9%	25.8%	31.3%	37.0%
增长率					
营业总收入增长率	4.2%	46.4%	59.0%	62.0%	56.0%
EBIT 增长率	398.9%	124.0%	99.0%	65.1%	58.3%
净利润增长率	331.7%	97.7%	128.9%	65.5%	32.4%
总资产增长率	5.4%	9.7%	104.5%	13.0%	15.5%
资产管理能力					
应收账款周转天数	70	58	57	57	55
存货周转天数	205	144	108	106	106
应付账款周转天数	29	26	23	23	23
固定资产周转天数	581	388	260	183	132
偿债能力					
净负债/股东权益	-0.9%	-4.2%	-4.1%	-38.1%	-29.1%
EBIT 利息保障倍数	-8.35	-16.82	-29.63	-30.29	-49.80
资产负债率	9.5%	10.0%	5.9%	6.7%	7.8%

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。但本公司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，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。