

扎根光学赛道，拟定增扩产光学组件

水晶光电 (002273)

事件概述

公司拟通过定向增发方式募集 22.5 亿元，发行数量不超过 2 亿股，本次非公开发行的定价基准日为本次非公开发行股票发行期的首日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%。

募投项目为：1、台州智能终端用光学组件技改项目拟投入募集资金 14.5 亿元；2、江西移动物联智能终端精密薄膜光学面板项目 4 亿元；3、补充流动资金 4 亿元。预计整个项目建成达产后，公司将新增年产 1.2 亿套成像光学组件、2.0 亿套生物识别光学组件和 1.5 亿套移动智能终端精密薄膜光学面板的生产能力。

► 扎根光学黄金赛道，稳步扩张助力行业领先地位

从智能手机出货量角度看，随着 5G 逐步进入商用，2020 年有望迎来新一轮智能终端换机潮，预计全球智能手机需求有所回暖；从单个智能手机摄像头数量来看，终端厂商为满足消费者对于拍摄质量的需求，摄像头数量从 1→N 摄趋势加速演进，2019 年苹果 iPhone 11 采用后置三摄，国内品牌厂商华为则用“重构想象”再一次定义了智能手机的视觉突破。由此，摄像头数量需求的显著提升带来 IRCF 及其组立件行业的快速增长，公司基于行业发展趋势及客户的需求进一步扩充产能，助力公司在光学镀膜行业的领先地位。光学组件项目建成达产后，预计年销售收入为 18.9 亿元，税后利润为 2.14 亿元；精密薄膜光学面板项目建成达产后，预计年销售收入为 7.2 亿元，税后利润为 0.54 亿元；若本次非公开发行项目能够顺利实施，则预计上市公司的营收及利润体量有望再上一个台阶，进一步稳固公司在光学镀膜领域的领先地位。

► 3D 成像打开市场空间，积极储备生物识别光学组件

公司积极抓取光学技术革新机遇，利用 3D 感知等方面的技术和市场储备能力，重点发展包括窄带滤光片、光学屏下指纹滤光片、图形化镀膜晶圆等在内的生物识别光学组件，在生物识别市场高速发展红利中打开成长空间。

► 薄膜光学面板专注性能提升

移动智能终端精密薄膜光学面板主要包括智能手机屏幕前盖板、智能手机电池壳盖板、智能手表表盖和摄像头光学窗口盖板，是智能终端产品必不可少的组件之一。其通过将 UV 转印 GDF 工艺（将纹理或数码图文转印到玻璃防爆膜上）、PVD 镀膜（防止指纹及油污粘附，增强表面耐磨性，使手感温润、顺滑）、2.5D、3D 加工等技术应用于玻璃或蓝宝石保护面板上，赋予智能终端

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：20.4
最新收盘价：14.77

股票代码：002273
52 周最高价/最低价：16.25/9.09
总市值(亿)：166.35
自由流通市值(亿)：160.07
自由流通股数(百万)：1,083.78



分析师：孙远峰
邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080005

分析师：王海维
邮箱：wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090003

相关研究

- 1、光学赛道优质标的，成长空间足 2019.10.09
- 2、大光学领先企业，业绩快速增长可期 2019.10.28

设备更好的功能性和更优的光学特性。

► **5G 时代，虚拟现实不会缺席，联手 Lumus 卡位 AR 光学领先方案**

我们认为，在 5G 时代虚拟现实应用不会缺席，公司一方面联手 Lumus 积极卡位 AR 阵列式光波导技术，另一方面，自行研发 AR 光机模组产品与国内领先 AR 厂商合作。公司深耕镀膜、冷加工技术，在 AR 眼镜光学成像元件部分具备一定的技术优势，我们认为，随着 AR 风头渐起，主流品牌厂商新品逐渐发布，公司有望深度受益于 AR 产业链的商业化进程。伴随着 AR 眼镜在 C 端市场软件和硬件的成熟，光波导方案或许迎来机遇。

投资建议

若不考虑本次非公开项目的实施，我们维持此前盈利预测不变，预计公司 2019~2021 年的收入分别为 30.25 亿元、38.0 亿元、46.2 亿元，同比增速分别为 30.06%、25.52%、21.68%；归母净利润分别为 5.35 亿元、6.75 亿元、7.73 亿元，同比增速分别为 14.19%、26.26%、14.51%；总股本由于转债转股及回购双重影响，由 11.22 亿股增加 11.26 亿股，EPS 由 0.48 元、0.60 元、0.69 元调整至 0.47 元、0.60 元、0.69 元。

假设公司本次非公开发行项目顺利实施，我们预计 2019~2021 营收分别为 30.25 亿元、48.00 亿元、61.20 亿元，并按照公司项目规划实现的净利润预计 2019~2021 年净利润分别为 5.35 亿元、7.75 亿元、9.23 亿元。鉴于 2020 年智能终端迎 5G 换机潮，消费电子龙头公司估值提升，公司在光学镀膜龙头地位以及在 AR、3D 视觉等领域深度布局，我们调整公司相对 2020 年 30 倍 PE 至 35 倍 PE，对应总市值为 271.3 亿元，假设本次非公开发行完成并假设发行数量为上限 2 亿股，总股本增加至 13.3 亿股（本次发行后总股本上限），对应目标价为 20.4 元，目标价由 18 元上调至 20.4 元，维持买入评级。

风险提示

智能手机出货量低于预期，导致公司滤光片产品营收增速趋缓；新产品突破低于预期，导致在客户份额占比下滑；VR/AR 进展低于预期；LED 领域持续低迷，公司蓝宝石业务亏损。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2145.79	2325.79	3025.00	3797.00	4620.00
YoY (%)	27.71%	8.39%	30.06%	25.52%	21.68%
归母净利润(百万元)	356.02	468.42	534.92	675.41	773.43
YoY (%)	40.35%	31.57%	14.19%	26.26%	14.51%
毛利率 (%)	30.67%	27.84%	29.70%	30.50%	30.49%
每股收益 (元)	0.32	0.42	0.47	0.60	0.69
ROE	10.23%	12.07%	11.43%	12.61%	12.62%
市盈率	46.72	35.51	31.10	24.63	21.51

数据来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2325.79	3025.00	3797.00	4620.00	净利润	479.30	546.04	689.74	789.99
YoY (%)	8.39%	30.06%	25.52%	21.68%	折旧和摊销	172.51	202.69	238.49	281.20
营业成本	1678.41	2126.58	2638.92	3211.36	营运资金变动	-8.15	-93.70	-172.53	-142.59
营业税金及附加	14.80	21.21	25.10	30.97	经营活动现金流	448.72	572.90	643.76	796.65
销售费用	36.59	46.60	57.99	71.12	资本开支	-598.53	-650.00	-750.00	-750.00
管理费用	189.50	181.50	235.41	300.30	投资	111.93	-60.00	-50.00	-50.00
财务费用	14.44	9.35	6.13	4.31	投资活动现金流	-293.63	-560.00	-620.00	-600.00
资产减值损失	11.46	6.00	6.00	6.00	股权募资	43.05	263.43	0.00	0.00
投资收益	266.97	150.00	180.00	200.00	债务募资	19.90	-24.90	0.00	0.00
营业利润	543.95	587.14	741.66	849.45	筹资活动现金流	-49.35	204.83	-62.05	-62.05
营业外收支	-7.10	0.00	0.00	0.00	现金净流量	105.74	217.72	-38.30	134.60
利润总额	536.85	587.14	741.66	849.45	主要财务指标				
所得税	57.54	41.10	51.92	59.46	成长能力 (%)				
净利润	479.30	546.04	689.74	789.99	营业收入增长率	8.39%	30.06%	25.52%	21.68%
归属于母公司净利润	468.42	534.92	675.41	773.43	净利润增长率	31.57%	14.19%	26.26%	14.51%
YoY (%)	31.57%	14.19%	26.26%	14.51%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.42	0.47	0.60	0.69	毛利率	27.84%	29.70%	30.50%	30.49%
资产负债表 (百万元)					净利率	20.61%	18.05%	18.17%	17.10%
货币资金	1275.29	1493.01	1454.71	1589.31	总资产收益率 ROA	8.25%	8.16%	9.16%	9.29%
预付款项	13.20	23.97	29.83	34.42	净资产收益率 ROE	12.07%	11.43%	12.61%	12.62%
存货	301.44	360.00	450.00	550.00	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1107.51	1201.22	1403.76	1606.23	流动比率	4.59	4.87	4.41	4.10
流动资产合计	2697.44	3078.20	3338.30	3779.97	速动比率	4.06	4.26	3.77	3.47
长期股权投资	484.72	544.72	594.72	644.72	现金比率	2.17	2.36	1.92	1.72
固定资产	1617.07	1758.37	1913.89	2026.69	资产负债率	29.47%	26.57%	25.33%	24.41%
无形资产	241.16	241.16	241.16	241.16	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2977.84	3479.15	4034.66	4547.47	总资产周转率	0.43	0.49	0.55	0.59
资产合计	5675.28	6557.35	7372.96	8327.43	每股指标 (元)				
短期借款	24.90	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.42	0.47	0.60	0.69
应付账款及票据	444.74	466.10	578.39	703.86	每股净资产	3.45	4.16	4.76	5.44
其他流动负债	117.71	165.69	179.27	218.28	每股经营现金流	0.40	0.51	0.57	0.71
流动负债合计	587.35	631.79	757.66	922.14	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	1085.18	1110.18	1110.18	1110.18	PE	35.51	31.10	24.63	21.51
非流动负债合计	1085.18	1110.18	1110.18	1110.18	PB	2.77	3.55	3.11	2.71
负债合计	1672.53	1741.97	1867.84	2032.32					
股本	862.82	1126.25	1126.25	1126.25					
少数股东权益	122.74	133.86	148.19	164.75					
股东权益合计	4002.75	4815.38	5505.13	6295.11					
负债和股东权益合计	5675.28	6557.35	7372.96	8327.43					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。