

福晶科技 (002222)

证券研究报告

2017年03月28日

受益于紫外固体激光器替代，业绩持续高成长

事件：公司一季度盈利 2,825.93 万元- 3,453.91 万元，相比去年同期 1,569.96 万元增长 80%-120%。公司 16 年营收 3.08 亿元，同比增长 46.36%，归母净利润 7000 万元，同比增长 96.8%，子公司青岛海泰光电技术有限公司 2016 年度实现净利润 1,415.56 万元，比上年增长 156.04%

公司主营激光晶体、非线性晶体、光学元件，16 年非线性晶体占收入比例近五成，毛利高达 72%，激光晶体占 22%，毛利率 37%，一季度增长主要来源于此，今年预计扩产，增速有望持续。当入射激光在非线形光学晶体中传播时，会发生激光的“频率转换”或“变频”，即输出激光的波长与入射激光的波长不同，从而产生新波长的激光。原有红外固体激光器没有频率转换需求，去年开始进入紫外对于红外激光器的替代周期。目前下游客户前十激光器公司占八家，包括 Trumpf、IPG、Coherent、Rofin，国内的大族、华工等；其中未经掺杂 YVO4 用于光通信器件企业 JDSU、光迅科技光库科技等（收入占比 10-12%）。

公司光学元件主要涵盖偏振片、输出镜、棱镜、透镜等，16 年营收占比 25%，毛利率 38%，主要供货激光器公司，消费级产品进入 HoloLens 等。光学元件类产品整体增长预计 30%，主要为激光客户做产品配套，属于光学冷加工产品。公司去年进入消费电子领域，主要供货 AR 中 PBS 等产品，从产业链了解目前已经进入国际品牌的二代三代研发，从原有产品看，单机价值 500 元，可能成为公司未来业绩新增长点。

公司激光光电元器件产品主要包括光电 Q 开关、声光 Q 开关以及隔离器，主要在青岛海泰光电。光隔离器是只允许光沿一个方向通过而在反方向阻挡光通过的无光源器件，在对反射光敏感的电子仪器诸如半导体激光器中应用广泛，阻止因反射光导致的性能恶化和损坏。电光 Q 开关能够通过光电晶体的电极上施加电压，改变输出光的偏振状态，配合偏振器件使用，能实现高速的光学开关，公司同时提供 Q 开关驱动电源作为配套产品。就去年增长看子公司青岛海泰光电技术有限公司 2016 年度实现净利润 1,415.56 万元，比上年增长 156.04%，对公司总体业绩的增长也带来较大贡献。

公司紫外固体激光器相对于红外，增加 LBO 与 BBO 需求。同时固体激光器需求上升，激光晶体销售紧俏，预计全年维持高增长。预计 17-18 年维持高成长，预计 17-18 年净利润 1.53 亿和 2.58 亿，对应 EPS 0.36 元和 0.60 元。给予公司 2017 年 55 倍 PE，目标价 19.67 元，维持“买入”评级。

风险提示：激光器/光学起家需求或不及预期

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	202.01	210.56	308.17	500.65	788.68
增长率(%)	13.46	4.23	46.36	62.46	57.53
EBITDA(百万元)	19.43	65.88	109.37	208.02	334.41
净利润(百万元)	(15.35)	35.57	69.96	152.91	257.91
增长率(%)	(139.14)	(331.66)	96.67	118.58	68.66
EPS(元/股)	(0.04)	0.08	0.16	0.36	0.60
市盈率(P/E)	(428.75)	185.08	94.11	43.05	25.53
市净率(P/B)	11.26	10.61	8.08	7.02	5.84
市销率(P/S)	32.59	31.27	21.36	13.15	8.35
EV/EBITDA	143.59	101.00	58.13	30.39	19.02

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.40 元
目标价格	19.67 元
上次目标价	18.65 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	427.50
流通 A 股股本(百万股)	419.53
A 股总市值(百万元)	6,583.50
流通 A 股市值(百万元)	6,460.82
每股净资产(元)	1.54
资产负债率(%)	10.75
一年内最高/最低(元)	20.97/10.83

作者

农冰立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110006
nongbingli@tfzq.com

张昕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090002
zhangxin@tfzq.com

潘暕 联系人
panjian@tfzq.com

洪骐 联系人
hongqi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信号

公告

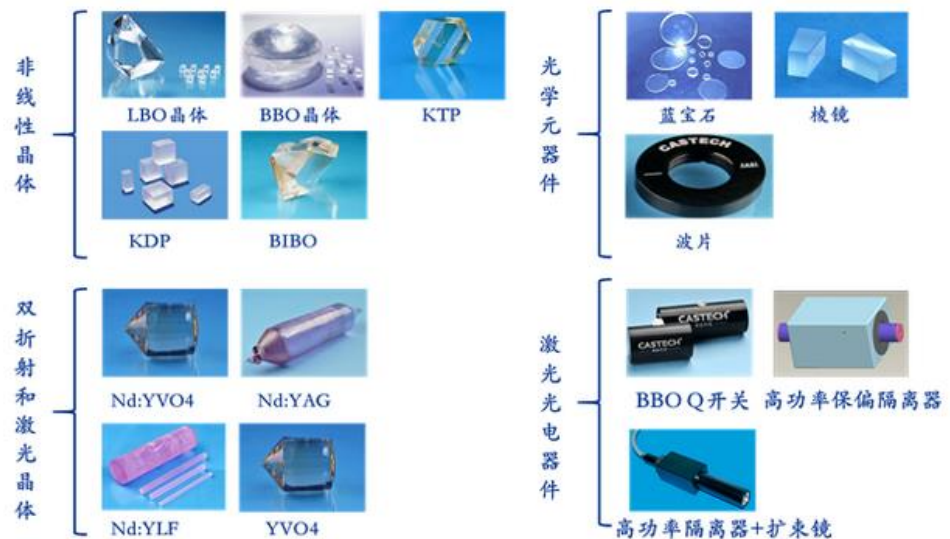
公司一季度盈利 2,825.93 万元- 3,453.91 万元,相比去年同期 1,569.96 万元增长 80%-120%。公司 16 年营收 3.08 亿元,同比增长 46.36%,归母净利润 7000 万元,同比增长 96.8%,子公司青岛海泰光电技术有限公司 2016 年度实现净利润 1,415.56 万元,比上年增长 156.04%

点评

公司继 16 年高增长后,一季度预计增长 80%-120%,高增速持续,主要源自于紫外激光器的行业替代。紫外固体激光器相对于红外,增加 LBO 与 BBO 需求。同时固体激光器需求上升,激光晶体销售紧俏,一季度延续去年四季度的需求,有客户加大存货因素,因为激光晶体生产周期 3-6 个月。目前看预计二季度持续乐观,今年能够维持高增长,建议重点关注。

公司主营激光晶体、非线性晶体、光学元件,16 年非线性晶体占收入比例近五成,毛利高达 72%,激光晶体占 22%,毛利率 37%,一季度增长主要来源于此,今年预计扩产,增速有望持续。当入射激光在非线性光学晶体中传播时,会发生激光的“频率转换”或“变频”,即输出激光的波长与入射激光的波长不同,从而产生新波长的激光。原有红外固体激光器没有频率转换需求,去年开始进入紫外对于红外激光器的替代周期。目前下游客户前十激光器公司占八家,包括 Trumpf、IPG、Coherent、Rofin,国内的大族、华工等;其中未经掺杂 YVO4 用于光通信器件企业 JDSU、光迅科技光库科技等(收入占比 10-12%)。

图 1: 公司主要产品

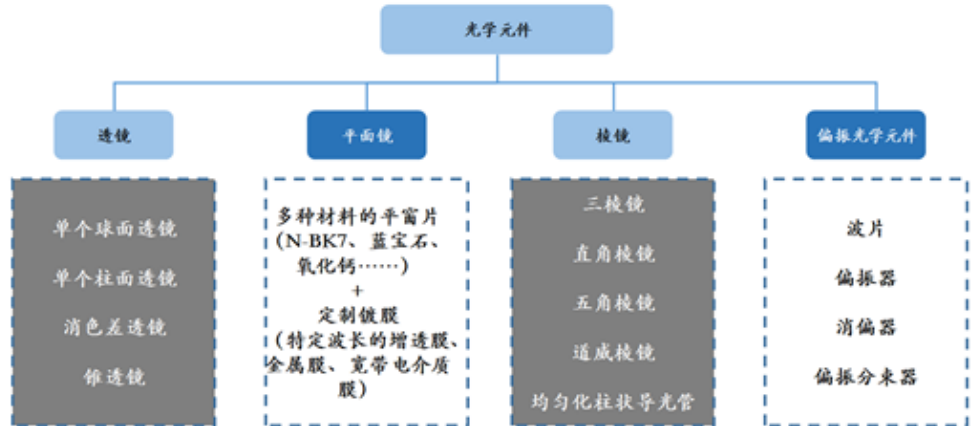


资料来源:公司公告,天风证券研究所

公司光学元件主要涵盖偏振片、输出镜、棱镜、透镜等,16 年营收占比 25%,毛利率 38%,主要供货激光器公司,消费级产品进入 HoloLens 等。光学元件类产品整体增长预计 30%,主要为激光客户做产品配套,属于光学冷加工产品。公司去年进入消费电子领域,主要供货 AR 中 PBS 等产品,从产业链了解目前已经进入国际品牌的二代三代研发,从原有产

品看，单机价值 500 元，可能成为公司未来业绩新增长点。

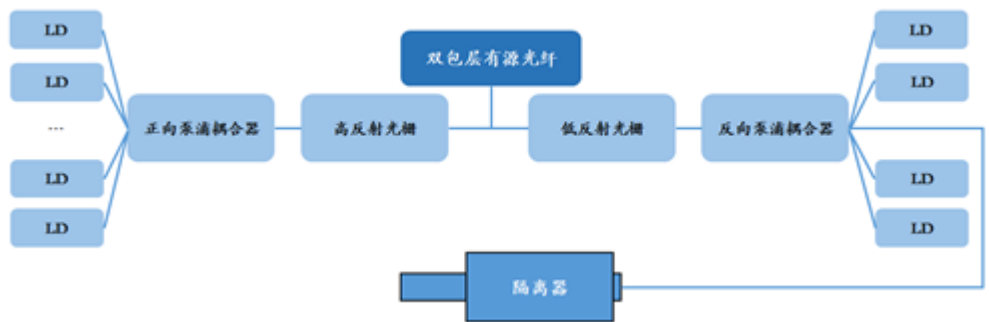
图 2：公司光学元器件分类



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司激光光电元器件产品主要包括光电 Q 开关、声光 Q 开关以及隔离器，主要在青岛海泰光电。光隔离器是只允许光沿一个方向通过而在反方向阻挡光通过的无光源器件，在对反射光敏感的电子仪器诸如半导体激光器等中应用广泛，阻止因反射光导致的性能恶化和损坏。电光 Q 开关能够通过 在光电晶体的电极上施加电压，改变输出光的偏振状态，配合偏振器件使用，能实现高速的光学开关，公司同时提供 Q 开关驱动电源作为配套产品。就去年增长看子公司青岛海泰光电技术有限公司 2016 年度实现净利润 1,415.56 万元，比上年增长 156.04%，对公司总体业绩的增长也带来较大贡献。

图 3：公司激光光电产品原理



资料来源：公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	69.89	95.14	222.58	261.43	225.08
应收账款	41.46	40.25	82.62	116.99	194.66
预付账款	2.25	1.60	3.66	4.52	8.54
存货	112.63	127.74	204.54	312.31	509.72
其他	3.21	15.53	15.64	20.50	23.28
流动资产合计	229.44	280.26	529.03	715.74	961.28
长期股权投资	47.12	41.67	41.67	41.67	41.67
固定资产	343.33	336.36	308.80	278.26	248.90
在建工程	0.79	0.53	2.11	6.05	8.03
无形资产	19.06	17.90	16.69	15.49	14.28
其他	18.84	17.45	12.59	11.53	11.42
非流动资产合计	429.14	413.90	381.86	353.00	324.29
资产总计	658.57	694.16	910.88	1,068.74	1,285.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	15.54	20.18	36.77	51.81	82.71
其他	25.12	22.78	27.53	46.50	40.76
流动负债合计	40.66	42.96	64.30	98.31	123.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.30	23.32	23.32	23.32	23.32
非流动负债合计	23.30	23.32	23.32	23.32	23.32
负债合计	63.96	66.27	87.62	121.63	146.78
少数股东权益	9.78	7.31	8.01	9.56	12.16
股本	285.00	285.00	427.50	427.50	427.50
资本公积	209.27	209.44	205.65	205.65	205.65
留存收益	299.83	335.57	387.75	510.05	699.11
其他	(209.27)	(209.44)	(205.65)	(205.65)	(205.65)
股东权益合计	594.61	627.88	823.27	947.11	1,138.78
负债和股东权益总	658.57	694.16	910.88	1,068.74	1,285.56

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	(14.21)	36.05	69.96	152.91	257.91
折旧摊销	31.44	32.41	37.19	37.80	38.60
财务费用	(0.01)	(0.10)	(2.57)	(3.33)	(2.95)
投资损失	(0.75)	3.02	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(12.44)	(21.48)	(103.57)	(110.09)	(256.86)
其它	63.08	13.81	0.71	1.54	2.61
经营活动现金流	67.11	63.72	1.72	78.83	39.30
资本支出	(54.41)	17.78	10.00	10.00	10.00
长期投资	(64.47)	(5.45)	0.00	0.00	0.00
其他	90.22	(53.81)	(16.21)	(20.00)	(20.00)
投资活动现金流	(28.66)	(41.49)	(6.21)	(10.00)	(10.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	11.05	13.10	154.75	14.11	13.98
其他	(51.10)	(10.18)	(22.83)	(44.09)	(79.62)
筹资活动现金流	(40.05)	2.92	131.93	(29.98)	(65.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1.60)	25.15	127.44	38.85	(36.35)

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	202.01	210.56	308.17	500.65	788.68
营业成本	95.47	101.84	144.84	225.29	354.91
营业税金及附加	3.64	2.97	4.04	6.01	9.46
营业费用	7.00	6.89	9.25	10.51	14.98
管理费用	48.76	59.61	73.96	85.11	110.42
财务费用	(1.03)	(4.10)	(2.57)	(3.33)	(2.95)
资产减值损失	59.33	2.00	3.90	3.50	3.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.75	(3.02)	0.00	0.00	0.00
其他	(1.49)	6.05	0.00	0.00	0.00
营业利润	(10.42)	38.34	74.75	173.56	298.76
营业外收入	4.09	3.24	6.00	4.45	4.56
营业外支出	0.66	0.30	0.45	0.47	0.40
利润总额	(6.99)	41.29	80.30	177.54	302.92
所得税	7.21	5.24	9.64	23.08	42.41
净利润	(14.21)	36.05	70.66	154.46	260.51
少数股东损益	1.15	0.48	0.71	1.54	2.61
归属于母公司净利润	(15.35)	35.57	69.96	152.91	257.91
每股收益(元)	(0.04)	0.08	0.16	0.36	0.60

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	13.46%	4.23%	46.36%	62.46%	57.53%
营业利润	-126.14%	-467.83%	94.95%	132.20%	72.14%
归属于母公司净利润	-139.14%	-331.66%	96.67%	118.58%	68.66%
获利能力					
毛利率	52.74%	51.64%	53.00%	55.00%	55.00%
净利率	-7.60%	16.89%	22.70%	30.54%	32.70%
ROE	-2.63%	5.73%	8.58%	16.31%	22.89%
ROIC	-4.15%	5.89%	12.28%	25.10%	37.63%
偿债能力					
资产负债率	9.71%	9.55%	9.62%	11.38%	11.42%
净负债率	2.05%	-0.94%	-3.51%	-14.25%	-12.28%
流动比率	5.64	6.52	8.23	7.28	7.79
速动比率	2.87	3.55	5.05	4.10	3.66
营运能力					
应收账款周转率	4.89	5.15	5.02	5.02	5.06
存货周转率	1.90	1.75	1.85	1.94	1.92
总资产周转率	0.29	0.31	0.38	0.51	0.67
每股指标(元)					
每股收益	-0.04	0.08	0.16	0.36	0.60
每股经营现金流	0.16	0.15	0.00	0.18	0.09
每股净资产	1.37	1.45	1.91	2.19	2.64
估值比率					
市盈率	-428.75	185.08	94.11	43.05	25.53
市净率	11.26	10.61	8.08	7.02	5.84
EV/EBITDA	143.59	101.00	58.13	30.39	19.02
EV/EBIT	-243.58	194.33	88.09	37.14	21.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com