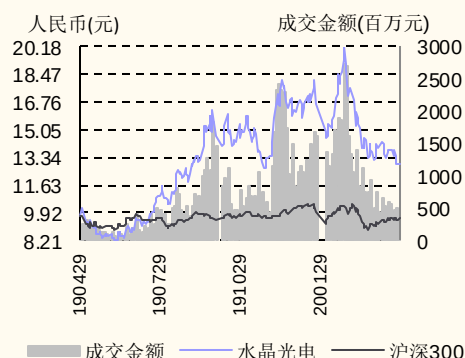


水晶光电 (002273.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 12.88 元
目标价格 (人民币): 18.70-18.70 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 12.18
已上市流通 A 股(亿股) 11.80
总市值(亿元) 156.84
年内股价最高最低(元) 14.29/12.88
沪深 300 指数 3849
中小板综 9819


相关报告

- 1.《Q3 业绩符合预期，光学主业高增长-《2019-10-29 水晶...》，2019.10.29
- 2.《受益 3D Sensing 以及后置三摄普及，半年业绩略超预期-...》，2019.8.25

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 联系人
dengxiaolu@gjzq.com.cn

Q1 业绩超预期，新业务打造新增长点
公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,326	3,000	3,537	4,629	5,857
营业收入增长率	8.39%	28.98%	17.91%	30.87%	26.52%
归母净利润(百万元)	468	491	590	760	977
归母净利润增长率	31.57%	4.85%	20.11%	28.86%	28.57%
摊薄每股收益(元)	0.543	0.425	0.484	0.624	0.803
每股经营性现金流净额	0.52	0.49	0.53	0.70	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.07%	10.68%	11.95%	13.71%	15.45%
P/E	17.61	38.04	26.79	20.79	16.17
P/B	2.13	4.06	3.20	2.85	2.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简报

- 2020 年 Q1 公司营收达 6 亿元、同增 22%; 归母净利润达 0.8 亿元、同增 37%; 扣非归母净利润达 0.7 亿元、同增 54%; 业绩增长超预期。

业绩点评

- **Q1 营收、业绩快速增长。**2020 年 Q1 公司营收、业绩快速增长，净利率提升 1.5pct 至 13.4%，净利率提升主要系毛利率提升 6pct 至 25%、财务费率下降 4pct。公司经营活动产生的现金流净额达 1.1 亿元、同增 107%，主要系毛利率攀升。我们认为公司一季度订单充足，在开工方面受疫情影响相对较小，复工率提升较快。
- **受益多摄持续升级，传统业务稳健增长。**2019 年公司传统业务成像光学营收达 20 亿元、同增 21%，滤光片业务营收稳健增长主要系智能手机后置三摄、四摄渗透率持续提升，根据国金监测数据，2019 年中国智能手机后置三摄及四摄渗透率分布为 25%、9%，到了今年 Q1，渗透率分别提升到 39%、29%，随着多摄渗透率的不断提升，预计未来公司滤光片业务将继续保持稳健增长。
- **新业务生物识别、光学面板打造新增长点。**1) 2019 年公司生物识别业务快速放量，营收达 3.7 亿元、同增 67%，且毛利率高达 50%，成为公司业务增长主要驱动力。预计 2020 年 TOF 将会在智能手机中高端机型中放量，公司是国内窄带滤光片主要供应商，同时 DOE、Diffuser 新品研发顺利推进，公司将持续受益 TOF 渗透率提升。公司 2017 年可转债项目投建 2.5 亿套生物识别光学组件、2019 年末发布增发预案拟投建 2 亿套生物识别光学组件，预计生物识别业务将保持高速增长。2) 2019 年公司薄膜光学面板营收达 3 亿元、同增 256%。5G 时代，智能终端面板应用与薄膜光学的结合愈加紧密，为公司光学面板业务提供较好发展机会。2019 年末公司发布增发预案拟投建 1.5 亿套移动智能终端精密薄膜光学面板，伴随产能投产、未来薄膜光学面板业务有望大幅增长，成为公司新增长动力。

投资建议

- 考虑 2020 年新冠疫情对消费电子需求造成冲击，下调公司盈利预测，预计公司 2020、2021 年净利分别为 5.9、7.6 亿元 (下调 7%、11%)，下调目标价至 18.7 元 (30*2021EPS)，维持买入评级。

风险提示: 疫情影响全球手机销量下滑，3D 摄像头渗透率不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	2,146	2,326	3,000	3,537	4,629	5,857
增长率		8.4%	29.0%	17.9%	30.9%	26.5%
主营业务成本	-1,488	-1,678	-2,166	-2,540	-3,224	-4,039
%销售收入	69.3%	72.2%	72.2%	71.8%	69.7%	69.0%
毛利	658	647	834	997	1,404	1,817
%销售收入	30.7%	27.8%	27.8%	28.2%	30.3%	31.0%
营业税金及附加	-13	-15	-19	-21	-28	-35
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-30	-37	-44	-53	-69	-88
%销售收入	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-268	-189	-225	-265	-347	-439
%销售收入	12.5%	8.1%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	0	-130	-158	-177	-231	-293
%销售收入	0.0%	5.6%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	347	277	387	481	729	962
%销售收入	16.2%	11.9%	12.9%	13.6%	15.7%	16.4%
财务费用	-12	-14	-40	-7	-14	-14
%销售收入	0.6%	0.6%	1.3%	0.2%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-6	-11	-22	-26	-36	-45
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	70	267	222	200	160	180
%税前利润	16.8%	49.7%	39.8%	29.8%	18.5%	16.2%
营业利润	416	544	566	680	873	1,120
营业利润率	19.4%	23.4%	18.9%	19.2%	18.9%	19.1%
营业外收支	1	-7	-8	-8	-8	-8
税前利润	417	537	558	672	865	1,112
利润率	19.4%	23.1%	18.6%	19.0%	18.7%	19.0%
所得税	-54	-58	-59	-74	-95	-122
所得税率	13.0%	10.7%	10.6%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	363	479	499	598	770	989
少数股东损益	7	11	8	8	10	12
归属于母公司的净利润	356	468	491	590	760	977
净利率	16.6%	20.1%	16.4%	16.7%	16.4%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	363	479	499	598	770	989
少数股东损益	7	11	8	8	10	12
非现金支出	139	184	232	274	337	402
非经营收益	-50	-206	-142	-145	-103	-123
营运资金变动	-93	-8	-28	-76	-155	-166
经营活动现金净流	359	449	562	651	849	1,102
资本开支	-643	-599	-847	-573	-623	-623
投资	-133	112	143	0	0	0
其他	-60	193	69	200	160	180
投资活动现金净流	-835	-294	-635	-373	-463	-443
股权募资	45	43	137	-134	0	0
债权募资	1,168	20	-16	-63	0	0
其他	-80	-92	-266	-149	-183	-226
筹资活动现金净流	1,133	-29	-145	-346	-183	-226
现金净流量	657	126	-218	-67	203	433

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,165	1,275	1,173	1,105	1,308	1,741
应收款项	653	715	975	1,107	1,355	1,629
存货	247	301	385	448	568	712
其他流动资产	566	406	218	223	228	235
流动资产	2,631	2,697	2,751	2,882	3,459	4,317
%总资产	51.0%	47.5%	43.0%	42.1%	44.7%	48.8%
长期投资	469	581	638	638	638	638
固定资产	1,703	2,067	2,626	2,916	3,203	3,435
%总资产	33.0%	36.4%	41.1%	42.6%	41.4%	38.8%
无形资产	310	318	355	381	406	431
非流动资产	2,523	2,978	3,641	3,960	4,276	4,537
%总资产	49.0%	52.5%	57.0%	57.9%	55.3%	51.2%
资产总计	5,154	5,675	6,391	6,843	7,736	8,854
短期借款	5	25	9	0	0	0
应付款项	538	494	691	816	1,036	1,298
其他流动负债	61	69	100	124	159	201
流动负债	604	587	800	940	1,195	1,499
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,002	1,085	778	743	763	783
负债	1,606	1,673	1,578	1,683	1,958	2,282
普通股股东权益	3,480	3,880	4,598	4,936	5,544	6,326
其中：股本	664	863	1,156	1,218	1,218	1,218
未分配利润	1,035	1,398	1,766	2,237	2,846	3,627
少数股东权益	69	123	215	223	233	245
负债股东权益合计	5,154	5,675	6,391	6,843	7,736	8,854

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.536	0.543	0.425	0.484	0.624	0.803
每股净资产	5.240	4.497	3.978	4.054	4.553	5.195
每股经营现金净流	0.540	0.520	0.486	0.535	0.697	0.905
每股股利	0.000	0.100	0.100	0.097	0.125	0.161
回报率						
净资产收益率	10.23%	12.07%	10.68%	11.95%	13.71%	15.45%
总资产收益率	6.91%	8.25%	7.68%	8.62%	9.83%	11.04%
投入资本收益率	6.70%	4.89%	6.24%	7.25%	9.91%	11.65%
增长率						
主营业务收入增长率	27.71%	8.39%	28.98%	17.91%	30.87%	26.52%
EBIT增长率	40.29%	-20.23%	39.79%	24.15%	51.60%	32.08%
净利润增长率	40.35%	31.57%	4.85%	20.11%	28.86%	28.57%
总资产增长率	51.42%	10.10%	12.62%	7.06%	13.05%	14.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.9	84.4	78.7	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	53.5	59.6	57.9	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	72.0	77.6	72.0	88.0	88.0	88.0
固定资产周转天数	229.9	253.8	262.1	249.1	210.6	179.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.66%	-6.03%	-13.15%	-11.14%	-13.46%	-18.42%
EBIT利息保障倍数	27.8	19.2	9.7	64.4	53.0	67.9
资产负债率	31.16%	29.47%	24.68%	24.60%	25.32%	25.78%

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	1	8
增持	0	0	0	0	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-06	买入	11.47	15.13~15.13
2	2018-10-25	买入	9.40	15.13~15.13
3	2019-08-25	买入	12.06	14.85~14.85
4	2019-10-29	买入	15.44	19.74

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH