



2020-04-29

公司点评报告

增持/首次

水晶光电 (002273)

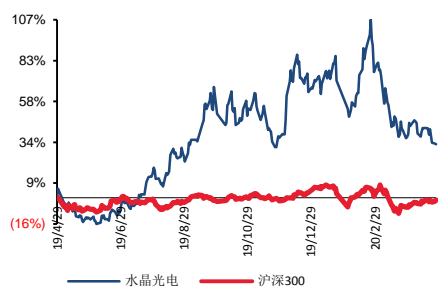
目标价: 15.4

昨收盘: 12.88

信息技术 技术硬件与设备

## IRCF 为基，产品结构升级谋发展良机

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,218/1,180
总市值/流通(百万元)	15,684/15,202
12 个月最高/最低(元)	20.20/10.41

## 相关研究报告:

## 证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

## 证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

**事件:** 4月28日晚间, 公司发布2020年一季度报, 报告期内实现营业收入5.97亿元, 同比增长22.02%, 归母净利润0.80亿元, 同比增长36.84%, 扣非归母净利润0.71亿元, 同比增长54.34%。

4月25日, 公司发布2019年年报, 报告期内实现营业收入30亿元, 同比增长28.98%, 归母净利润4.91亿元, 同比增长4.85%, 扣非归母净利润3.51亿元, 同比增长16.83%。

**毛利率显著回暖, 财务费用压力减小, 2020Q1表现亮眼。**在疫情肆虐的一季度, 公司业绩之所以能够实现较大幅度的增长, 除了收入的增长之外, 很大程度上依托的是毛利率的显著回暖以及财务费用的降低, 毛利率方面, 2019第一季度, 由于下游景气度差、行业竞争激烈程度升级等诸多因素的影响, IRCF、反光材料和蓝宝石衬底业务的毛利率遭遇了不同程度的下滑, 而随着IRCF盈利能力企稳回升、高毛利的生物识别业务收入占比提升, 公司整体盈利能力得以快速恢复, 这一点在2019年的财务数据中便已有所体现: 公司光学成像业务, 2019H1和2019H2的毛利率分别为22.1%和29.8%, 分别同比变动-3.5 pct.和+1.6 pct., 生物识别业务, 2019H1和2019H2的毛利率则分别为41.1%和56%。这一趋势在今年一季度继续被充分演绎, 2020Q1公司毛利率25.1%, 同比增长6.2 pct.

财务费用方面, 公司2月份完成了可转债的赎回工作, 这使得2020Q1整体的转债计提利息同比大幅降低, 而转债利息是公司2019年财务费用同比大幅提升、最终导致利润增速慢于收入增速的主要因素之一。

**多摄+潜望式+3D ToF, 手机摄像功能创新带动公司产品结构升级。**随着手机单机摄像头数量的增加、以及渗透率的不断提升, 全球整体IRCF的需求量将稳步增长, 公司作为该领域的全球龙头供应商, 凭借在客户储备和技术工艺理解等多方面的优势, 显然将是最优先的受益者, 此外, 截止目前为止, 安卓系品牌厂商几乎都已推出搭载潜望式摄像头或者后置3D ToF功能的旗舰机型, 2020H2苹果新机亦存在导入后置ToF的预期, 公司在潜望式以及ToF镜头中分别可供给折光棱镜及窄带滤光片, 此类产品价值量远高于普通的IRCF, 因此, 随着上述摄像创新功能的不断渗透, 公司产品结构有望迎来持续升级趋势。

**核心技术是公司转型的重要依托。**经过多年的发展，公司已经掌握精密光学薄膜、精密光学冷加工以及半导体蚀刻等核心技术，而且在 IRCF 领域的多年积淀，公司在玻璃冷加工以及镀膜技术方面具备较深的 know-how。不难发现，公司当前的业务布局主要是围绕上述三项核心技术展开的，不管是初见成效的窄带滤光片和新型显示业务，亦或是正大力推进的折光棱镜、DOE/Diffuser 和薄膜光学面板业务，几乎都是上述核心技术的组合延伸，而这正是公司从产能规模导向的零部件供应商，往技术导向的光学解决方案商进化的重要依托。

**盈利预测与评级：予以增持评级。**多摄渗透下，公司光学成像业务将贡献稳定的成长推动力，潜望式棱镜、生物识别业务（窄带滤光片和屏下指纹识别滤光片等）和薄膜光学面板业务则有望受益于行业整体需求的爆发，为公司贡献可观的业绩弹性，预计 2020-2022 年的净利润分别为 5.94 亿、7.31 亿和 9.03 亿元，当前股价对应 PE 26.41、21.46 和 17.36 倍，予以增持评级。

**风险提示：**（1）多摄渗透不及预期；（2）潜望式摄像、后置 ToF、屏下指纹等光学创新功能渗透不及预期；（3）受疫情影响智能手机整体出货量下滑幅度高于预期；（4）行业竞争加剧削弱盈利能力

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3000	3600	4416	5450
(+/-%)	28.98	20.00	22.67	23.41
净利润(百万元)	491	594	731	903
(+/-%)	4.16	20.91	23.08	23.62
摊薄每股收益(元)	0.40	0.49	0.60	0.74
市盈率(PE)	31.93	26.41	21.46	17.36

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,275	1,173	1,426	1,514	1,815
应收和预付款项	728	868	1,168	1,329	1,752
存货	301	385	224	289	278
其他流动资产	393	325	160	288	206
流动资产合计	2,697	2,751	2,977	3,420	4,051
长期股权投资	485	538	564	585	609
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	1,617	2,154	2,560	2,899	3,222
在建工程	450	472	452	468	463
无形资产	313	349	349	349	349
长期待摊费用	5	6	3	0	0
其他非流动资产	107	120	89	107	94
资产总计	5,675	6,391	6,995	7,830	8,790
短期借款	25	9	0	0	0
应付和预收款项	562	791	841	1,088	1,165
长期借款	1,009	683	683	683	683
其他负债	76	95	119	44	107
负债合计	1,673	1,578	1,643	1,815	1,955
股本	863	1,156	1,156	1,156	1,156
资本公积	1,247	1,345	1,345	1,345	1,345
留存收益	1,770	2,097	2,626	3,277	4,082
归母公司股东权益	3,880	4,598	5,127	5,778	6,583
少数股东权益	123	215	225	237	252
股东权益合计	4,003	4,814	5,353	6,016	6,835
负债和股东权益	5,675	6,391	6,995	7,830	8,790

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	432	586	370	515	554
投资性现金流	(294)	(635)	(32)	(340)	(152)
融资性现金流	(49)	(138)	(84)	(86)	(101)
现金增加额	110	(194)	253	88	302

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,326	3,000	3,600	4,416	5,450
营业成本	1,678	2,166	2,596	3,183	3,926
营业税金及附加	15	19	22	29	37
销售费用	37	44	57	69	86
管理费用	189	225	338	435	552
财务费用	14	40	19	17	15
资产减值损失	11	(22)	19	20	6
投资收益	267	222	244	248	263
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	547	566	674	837	1,040
其他非经营损益	(10)	(8)	(7)	(7)	(5)
利润总额	537	558	667	830	1,034
所得税	58	59	63	87	116
净利润	479	499	604	743	918
少数股东损益	11	8	10	12	15
归母股东净利润	468	491	594	731	903

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.84%	27.81%	27.89%	27.92%	27.96%
销售净利率	20.61%	16.64%	16.77%	16.82%	16.85%
销售收入增长率	8.39%	28.98%	20.02%	22.65%	23.41%
EBIT 增长率	36.07%	3.90%	14.89%	23.49%	23.84%
净利润增长率	32.18%	4.16%	20.91%	23.08%	23.62%
ROE	0.12	0.11	0.12	0.13	0.14
ROA	0.10	0.09	0.10	0.11	0.12
ROIC	0.16	0.15	0.15	0.16	0.18
EPS (X)	0.38	0.40	0.49	0.60	0.74
PE (X)	33.48	31.93	26.41	21.46	17.36
PB (X)	4.04	3.41	3.06	2.71	2.38
PS (X)	6.74	5.23	4.36	3.55	2.88
EV/EBITDA (X)	14.76	18.13	19.80	15.39	11.97

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。