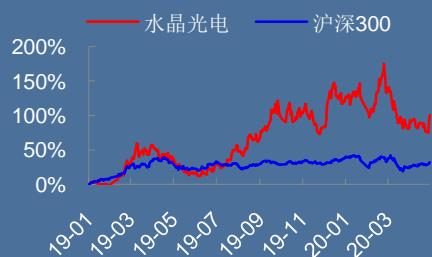


## 证券研究报告

### 公司研究——事项点评

#### 水晶光电 (002273.SZ)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 锐意创新打造产业集群, 迎接光学行业发展机遇

2020年5月4日

**事件:** 2020年4月29日, 水晶光电发布2020年一季报, 公司实现营收5.97亿, 同比增长22.02%; 实现归母净利润0.80亿, 同比增长36.84%; 实现扣非归母净利润0.71亿, 同比增长54.34%。

### 点评:

➤ **一季度业绩超预期, 可转债赎回助推利润表现:** 2020年一季度, 公司实现营收5.97亿, 同比增长22.02%; 毛利率25.06%, 同比上升6.19个百分点, 环比下降5.73个百分点; 受疫情影响公司今年2月份开工率不足, 但毛利率仍有较高的同比增长, 说明公司高毛利产品占比在持续提升。而环比下降则主要是季节性因素影响。公司实现归母净利润0.80亿, 同比增长36.84%; 实现扣非归母净利润0.71亿, 同比增长54.34%。公司利润增幅高于收入增幅, 一方面是获利能力提升, 另外还有公司在期间费用的控制上较为明显, 特别是随着公司2月份完成了可转债的赎回, 财务费用有了显著改善, 同比下降3.99个百分点。

此外, 公司现金流亦有显著改善, 1Q20的经营性净现金流为1.09亿元, 同比增长106.65%。主要是因为公司于19年Q4做了票据贴现, 应收款项融资1.51亿元。大幅减少了应收票据, 进而优化经营性净现金流。

➤ **锐意创新打造产业集群, 内部管理成绩显现:** 公司在过去一年中, 基于全球领先的薄膜光学、半导体光学技术, 着力打造光学成像元器件、生物识别、薄膜光学面板、新型显示等产业集群。其中**光学滤光片**方面, 公司传统产品持续突破高端机型, 而潜望式棱镜、车载滤光片等新品则优化了业务结构, 如进一步放量毛利望提升; **生物识别**方面, 公司紧跟需求开拓市场, 在窄带滤光片、屏下指纹、ITO图形化元器件等领域取得良好发展。同时DOE、Diffuser等多项新品亦在推进; **薄膜光学面板**方面, 公司基于Lenscover产品持续优化, 与龙头公司合作开发, 相关产品顺利实现批量供货; **新型显示**方面, 公司和德国肖特成立合资公司晶特光学, 实现高折射晶圆产品的全球供货; 布局AR成像技术方案, 掌握AR成像模组的棱镜式、折返式以及光波导方案并实现出货。

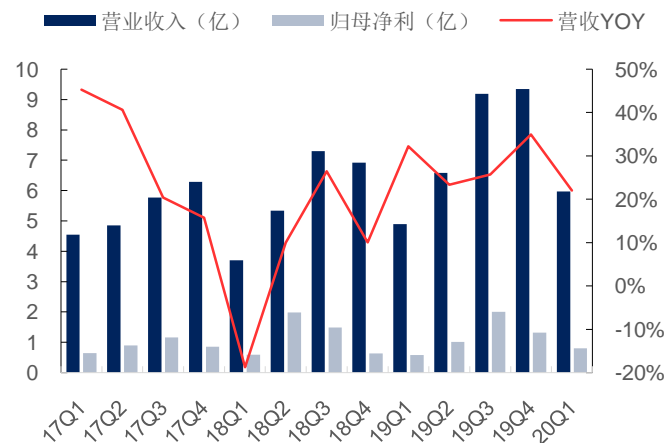
内部管理方面, 公司在销售端建立公司级大客户管理体系并派点实施, 规范化市场运作。研发方面, 导入IPD流程推进技术研发和解决工艺难题, 以深圳、杭州、台州为中心的三个研发基地建立薄膜冷加工、光学元器件、汽车电子等试制线。在基础技术研发和能力储备、新产品开发、战略新项目落地等方面有了长足进步。

➤ **紧跟未来5G发展趋势, 积极把握光学行业发展机遇:** 随着5G技术的发展, 消费类电子产品对光学技术新应用的需求快速发展, 为公司业务结构的升级带来良好的机遇。公司紧跟光学产业升级趋势, 积极把握智能手机双摄/多摄、3D生

物识别等市场机会。虽然手机销量在一定程度上受到疫情的影响，但是从近期终端厂商发布的 5G 新机来看，智能手机的光学创新并未因此停滞不前，多摄、3Dsensing、潜望式摄像头逐渐成为 5G 旗舰手机的标配。手机多摄渗透率的快速提升，以及光学新技术应用给公司带来新的市场机会，助益公司产品的量价提升。

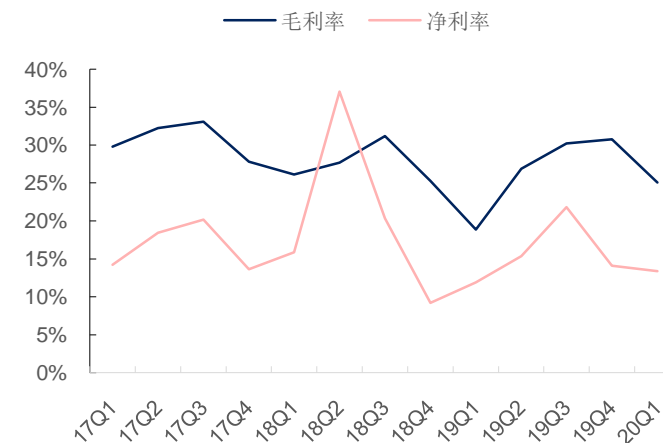
- **投资建议：**我们看好水晶光电的产品竞争力及内部管理改善举措。公司积极把握光学创新大潮，加快产品创新升级，丰富业务结构，积极布局光学成像元器件、生物识别、薄膜光学面板等多业务板块，逐步打开新的成长空间。
- **风险因素：**疫情持续时间过长；下游需求不及预期；竞争加剧；

图 1：水晶光电营收及利润表现（亿元）

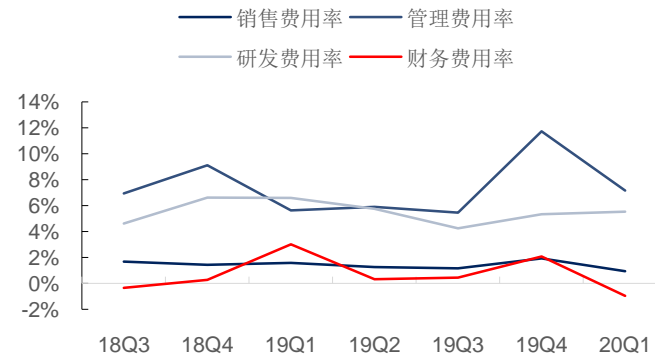


资料来源：Wind，信达证券研发中心

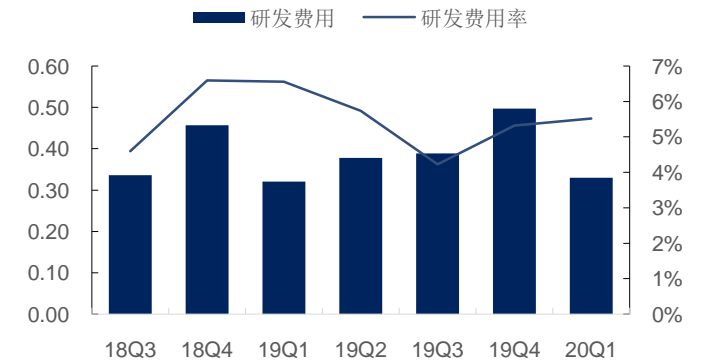
图 2：水晶光电利润率表现



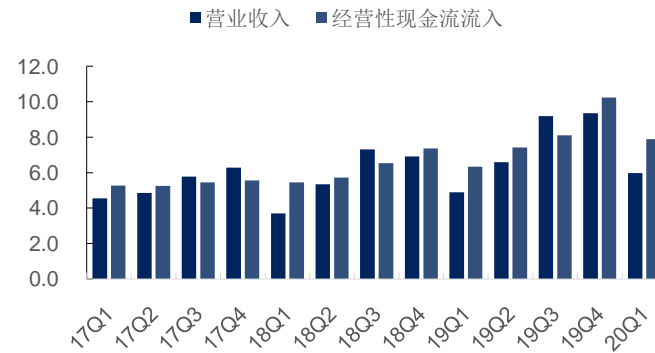
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：水晶光电期间费用率情况**


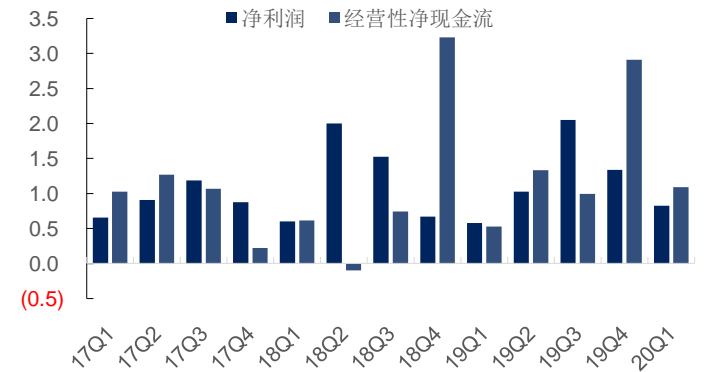
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：水晶光电研发费用情况（亿元）**


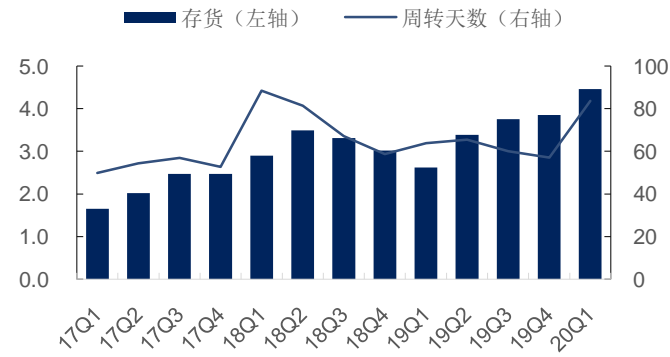
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：水晶光电营收与经营性现金流流入（亿元）**


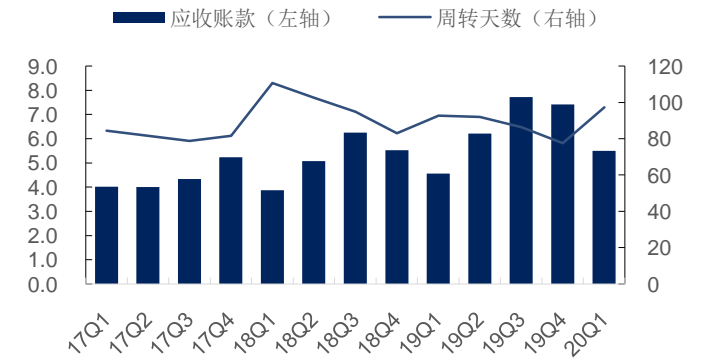
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：水晶光电净利润与经营性净现金流（亿元）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7: 水晶光电存货情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 水晶光电应收账款情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

**方竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**王佐玉**，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。