

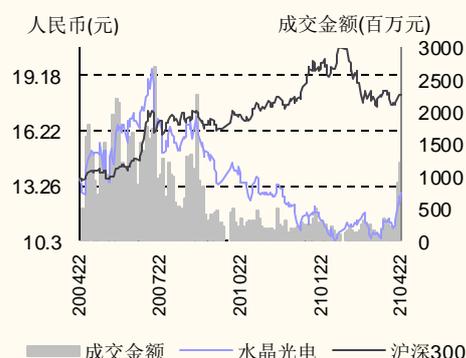
水晶光电 (002273.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 12.92 元
 目标价格 (人民币): 16.20-16.20 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)	157.33
年内股价最高最低(元)	19.59/10.30
沪深 300 指数	5089
深证成指	14209



相关报告

1. 《Q1 业绩超预期, 新业务打造新增长点-Q1 业绩超预期, 新业务打...》, 2021.4.28

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

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

Q1 收入快速增长, 光学面板表现亮眼

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,000	3,223	4,011	4,910	6,459
营业收入增长率	28.98%	7.45%	24.43%	22.41%	31.55%
归母净利润(百万元)	491	443	549	658	848
归母净利润增长率	4.85%	-9.72%	23.77%	19.98%	28.83%
摊薄每股收益(元)	0.425	0.364	0.451	0.541	0.697
每股经营性现金流净额	0.45	0.41	0.34	0.67	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.68%	7.88%	9.05%	9.99%	11.66%
P/E	38.04	31.83	27.09	22.58	17.53
P/B	4.06	2.51	2.45	2.26	2.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简报

■ 2021 年 4 月 22 日, 公司发布 2021 年一季报。2021 年 Q1 公司实现营业收入 8.66 亿元, 同比增长 45%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 21%; 实现归母扣非净利润 0.79 亿元, 同比增长 11%。

业绩点评

- **Q1 营收快速增长。** 1) 2020 年 Q1 公司营收快速增长, 净利率下降 2.3pct 至 11%, 净利率下降主要系毛利率下降 4.9pct, 毛利率下降主要系盈利能力较弱的光学面板业务收入占比提升。2) 2020 年 Q1 公司研发费用达 0.47 亿元、同增 42%, 研发费用大幅增长为未来新业务放量打下坚实基础。3) 2020 年 Q1 公司经营活动产生的现金流量净额达到 1.92 亿元, 同比增长 75.9%, 盈利质量进一步提升。
- **2020 年传统业务稳健增长。** 2020 年公司传统业务光学元器件收入达到 20.8 亿元, 同增 4%。收入增速下降主要系受疫情影响, 智能手机出货量下降、光学升级放缓所致。2020 年末公司发布增发预案 1.2 亿件成像光学组件技改项目, 达产后预计年收入达 18.9 亿元、净利润达 2.1 亿元。
- **光学面板快速放量, AR&汽车电子未来可期。** 1) 2020 年薄膜光学面板实现收入 4.49 亿元, 同增 48%, 2021Q1 营业收入快速增长也系薄膜光学面板业务的快速放量。受到 5G 热潮, 光学面板逐渐功能化, 公司围绕北美大客户需求, 完成 TP CoverGlass、Lens Cover Glass、智能手表等产品线布局。2020 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, 达产后预计年收入达 7.2 亿元、净利润达 0.5 亿元。2) 公司持续开拓 AR 业务, 目前在消费电子领域尚处于试水阶段, 汽车电子领域公司积极布局 AR-HUD、智慧大灯、智慧车窗、激光雷达用滤光片等产品, 公司配套研发生产的 AR-HUD 首次获得国内高端汽车品牌的产品认证,

投资建议

■ 考虑光学升级阶段性放缓, 下调公司盈利预测, 预计公司 2021、2022 年净利分别为 5.5、6.6 亿元 (下调 28%、33%), 下调目标价至 16.2 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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,326	3,000	3,223	4,011	4,910	6,459	货币资金	1,275	1,173	1,514	1,310	1,601	2,117
增长率		29.0%	7.5%	24.4%	22.4%	31.6%	应收账款	715	975	1,103	1,237	1,453	1,834
主营业务成本	-1,678	-2,166	-2,343	-2,871	-3,496	-4,574	存货	301	385	490	506	616	806
%销售收入	72.2%	72.2%	72.7%	71.6%	71.2%	70.8%	其他流动资产	406	218	56	74	79	87
毛利	647	834	880	1,140	1,414	1,886	流动资产	2,697	2,751	3,163	3,127	3,750	4,845
%销售收入	27.8%	27.8%	27.3%	28.4%	28.8%	29.2%	%总资产	47.5%	43.0%	42.1%	40.4%	43.5%	48.8%
营业税金及附加	-15	-19	-26	-32	-39	-52	长期投资	581	638	738	738	738	738
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	2,067	2,626	3,228	3,468	3,704	3,886
销售费用	-37	-44	-40	-60	-74	-97	%总资产	36.4%	41.1%	43.0%	44.8%	43.0%	39.1%
%销售收入	1.6%	1.5%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	318	355	350	376	401	425
管理费用	-189	-225	-240	-301	-368	-484	非流动资产	2,978	3,641	4,350	4,608	4,873	5,084
%销售收入	8.1%	7.5%	7.4%	7.5%	7.5%	7.5%	%总资产	52.5%	57.0%	57.9%	59.6%	56.5%	51.2%
研发费用	-130	-158	-209	-241	-295	-388	资产总计	5,675	6,391	7,513	7,734	8,623	9,928
%销售收入	5.6%	5.3%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	25	9	220	226	328	526
息税前利润 (EBIT)	277	387	365	506	638	865	应付款项	494	691	1,111	923	1,124	1,470
%销售收入	11.9%	12.9%	11.3%	12.6%	13.0%	13.4%	其他流动负债	69	100	105	135	164	214
财务费用	-14	-40	-16	15	4	-5	流动负债	587	800	1,436	1,283	1,615	2,210
%销售收入	0.6%	1.3%	0.5%	-0.4%	-0.1%	0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-11	22	13	-20	-18	-23	其他长期负债	1,085	778	132	60	80	100
公允价值变动收益	0	3	6	0	0	0	负债	1,673	1,578	1,569	1,343	1,695	2,310
投资收益	267	222	95	100	100	100	普通股股东权益	3,880	4,598	5,627	6,066	6,593	7,271
%税前利润	49.7%	39.8%	18.5%	16.0%	13.3%	10.3%	其中：股本	863	1,156	1,218	1,279	1,279	1,279
营业利润	544	566	529	634	759	975	未分配利润	1,398	1,766	2,060	2,499	3,025	3,704
营业利润率	23.4%	18.9%	16.4%	15.8%	15.5%	15.1%	少数股东权益	123	215	317	325	335	347
营业外收支	-7	-8	-17	-8	-8	-8	负债股东权益合计	5,675	6,391	7,513	7,734	8,623	9,928
税前利润	537	558	512	626	751	967	比率分析						
利润率	23.1%	18.6%	15.9%	15.6%	15.3%	15.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-58	-59	-51	-69	-83	-106	每股指标						
所得税率	10.7%	10.6%	10.0%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	0.543	0.425	0.364	0.451	0.541	0.697
净利润	479	499	461	557	668	860	每股净资产	4.497	3.978	4.621	4.982	5.414	5.971
少数股东损益	11	8	17	8	10	12	每股经营现金净流	0.520	0.448	0.413	0.336	0.674	0.811
归属于母公司的净利润	468	491	443	549	658	848	每股股利	0.000	0.100	0.100	0.086	0.103	0.133
净利率	20.1%	16.4%	13.8%	13.7%	13.4%	13.1%	回报率						
							净资产收益率	12.07%	10.68%	7.88%	9.05%	9.99%	11.66%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.25%	7.68%	5.90%	7.10%	7.64%	8.54%
净利润	479	499	461	557	668	860	投入资本收益率	4.89%	6.24%	5.28%	6.74%	7.74%	9.34%
少数股东损益	11	8	17	8	10	12	增长率						
非现金支出	184	188	257	318	369	430	主营业务收入增长率	8.39%	28.98%	7.45%	24.43%	22.41%	31.55%
非经营收益	-206	-142	-75	-81	-56	-46	EBIT 增长率	-20.23%	39.79%	-5.74%	38.66%	26.07%	35.63%
营运资金变动	-8	-28	-140	-364	-119	-206	净利润增长率	31.57%	4.85%	-9.72%	23.77%	19.98%	28.83%
经营活动现金净流	449	518	503	430	862	1,038	总资产增长率	10.10%	12.62%	17.54%	2.95%	11.49%	15.14%
资本开支	-599	-847	-542	-564	-623	-623	资产管理能力						
投资	112	143	-60	0	0	0	应收账款周转天数	84.4	78.7	91.9	90.0	90.0	90.0
其他	193	69	140	100	100	100	存货周转天数	59.6	57.9	68.1	65.0	65.0	65.0
投资活动现金净流	-294	-635	-462	-464	-523	-523	应付账款周转天数	77.6	72.0	110.3	88.0	88.0	88.0
股权募资	43	137	114	0	0	0	固定资产周转天数	253.8	262.1	300.8	260.8	228.4	182.2
债权募资	20	-16	209	-45	102	198	偿债能力						
其他	-92	-266	-169	-124	-150	-198	净负债/股东权益	-6.03%	-13.15%	-21.79%	-16.98%	-18.40%	-20.90%
筹资活动现金净流	-29	-145	154	-170	-48	1	EBIT 利息保障倍数	19.2	9.7	22.3	-34.6	-160.8	190.2
现金净流量	126	-262	195	-204	291	516	资产负债率	29.47%	24.68%	20.88%	17.37%	19.66%	23.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	2	2	9
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.33	1.33	1.00

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-08-25	买入	12.06	14.85~14.85
2	2019-10-29	买入	15.44	19.74
3	2020-04-28	买入	12.92	18.70~18.70

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402