

# 利达光电 (002189) 系列报告之二： 民品后劲十足，剑指5G手机镀膜龙头

2019年06月11日

强烈推荐/维持

利达光电 深度报告

## 报告摘要：

我们此前分析了利达光电快速增长的军品业务，公司还具有较强的技术转化、延伸和提升能力，民品实现了从元件到组件到模组的跃升。利达以军用单兵瞄准观测装具起家，在投影机领域做到了 OEM 代工量国内第一。经过不懈努力，又成功进入消费电子市场，在高端手机摄像头领域占据一席之地。下一步，公司民品的主要增长点是 5G 手机光学镀膜业务，子公司镀邦光电已成为该领域的主流供应商。

**车载透镜和手机棱镜业务快速增长。**公司近几年来通过创新驱动，布局移动智能终端、智能网联车载光学感知模组与系统、AR/VR 光波导器件等领域转型升级发展。目前公司车载镜片已实现大规模量产，新增产线已建成并投产；3D 人脸识别精密光学滤光片的开发也已经取得阶段性成果，有望推动 OLPF 业务新一轮发展；公司新开发的 AR 光波导器件荣获 CIOE2018 技术创新奖；手机用全景棱镜、屏下指纹棱镜产品开发成功并实现小批量生产。

**光学元件产品已配套华为 P30，技术突破或变成行业标配。**公司生产的光学校镜目前已经配套华为 P30 Pro 潜望式摄像头，我们预计 2019 年华为 P30 合计出货量为 2000 万台，每年公司营收空间在 3000 万左右。作为智能手机领域龙头企业的华为，其技术突破未来将变成行业标配。我们预测潜望式摄像头棱镜业务每年市场空间约为 6 亿元。

**子公司镀邦光电的超硬无反光薄膜技术全球领先，主供 5G 手机。**镀邦光电于 2015 年成立，利达光电和南方资产分别持有其 24% 的股份。镀邦光电自主研制的类蓝宝石超硬无反光薄膜主要用于手机模组、汽车中控和指纹识别模组，解决了手机在阳光直射下反光和易被尖锐物品划伤两大难题。镀邦光电二期项目有望在今年底建设完成，将实现超硬功能光学镀膜（年）总产能 1 亿 3000 万片，并带动镀膜装备产业发展。工信部已正式发布 5G 商用牌照，我们预计终端厂商推出 5G 手机的速度会快于基站建设速度，5G 手机使用的玻璃、陶瓷、复合材料背板对超硬膜的需求将大幅增长。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	912.87	2,583.51	3,309.64	3,876.23	4,876.37
增长率 (%)	10.74%	183.01%	28.11%	17.12%	25.80%
净利润 (百万元)	22.51	166.64	218.92	263.47	340.60
增长率 (%)	53.08%	640.17%	31.37%	20.35%	29.28%
净资产收益率 (%)	3.92%	17.56%	10.89%	11.77%	13.51%
每股收益 (元)	0.11	0.68	0.83	1.00	1.29
PE	181.91	29.43	24.08	20.08	15.53
PB	7.19	5.15	2.62	2.36	2.10

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司是国内大批量生产微显示投影系统光学元(组)件的主要企业，主要业务分布在数码光学、薄膜光学、安防车载光学与军用光学四个细分领域。

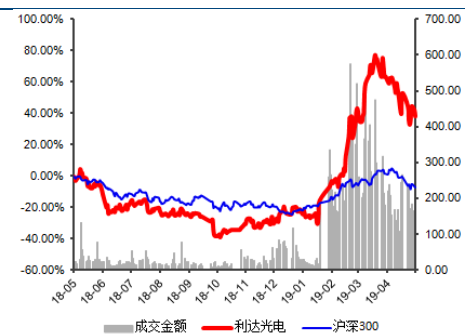
## 未来 3-6 个月重大事项提示：

公司拟变更简称为“中光学”。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	9.57-29.88
总市值 (亿元)	59.87
流通市值 (亿元)	45.47
总股本/流通 A 股 (万股)	26237/19924

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

## 分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

## 研究助理：张卓琦

010-66554018 Zhangzq\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480117080010

**公司盈利预测及投资评级：**预测公司 2019-2021 年营收为 33.10 亿元、38.76 亿元、48.76 亿元，归母净利润为 2.19 亿元、2.63 亿元、3.41 亿元，同比增长 31.37%、20.35%、29.28%，EPS 为 0.83 元、1.00 元、1.29 元，对应 6 月 10 日收盘 PE 为 24X/20X/16X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**民用新型市场拓展不及预期，技术进步不及预期。

## 目录

1. 反向收购中光学，军民品业务线并行发展 .....	4
2. 光学元件产品领跑行业，棱镜产品供货华为 P30 .....	5
3. 投影机从 OEM 向 ODM 过渡，有望打造新的利润增长点 .....	8
4. 超硬无反光薄膜技术全球领先，将受益于电子产品飞速发展 .....	11
5. 盈利预测 .....	14
6. 风险提示 .....	15
相关报告汇总 .....	17

## 表格目录

表 1：镀膜光电股权结构 .....	12
--------------------	----

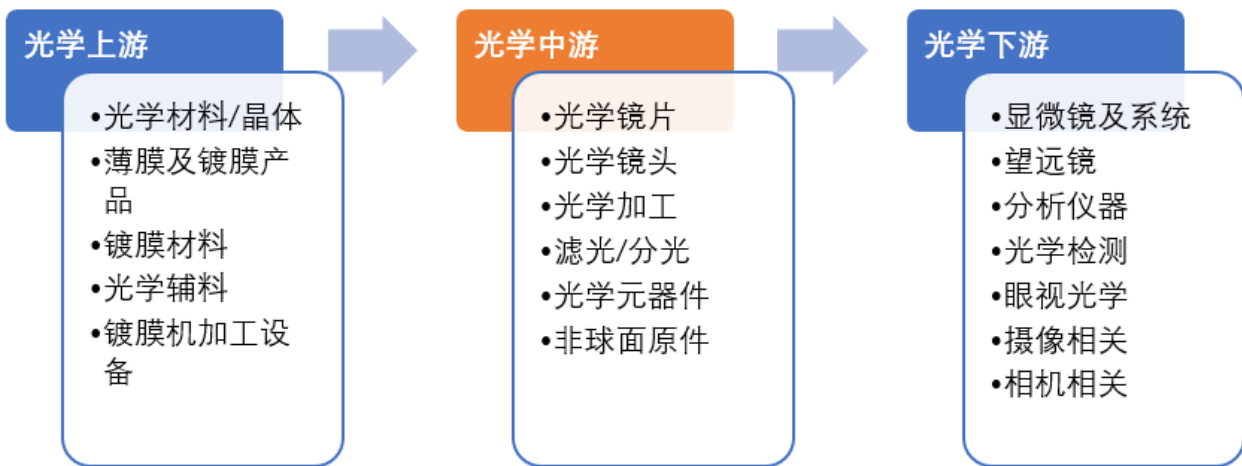
## 插图目录

图 1：光电行业产业链 .....	4
图 2：利达光电股权结构 .....	4
图 3：利达光电历史沿革 .....	6
图 4：华为 P30 潜望式摄像头 .....	7
图 5：潜望式摄像头结构 .....	7
图 6：DLP 投影机优点 .....	8
图 7：DLP 投影机原理 .....	9
图 8：2011-2023 中国投影机市场销售额 .....	10
图 9：IDC 中国投影机市场预测 .....	10
图 10：镀膜光电业务发展 .....	11
图 11：镀膜光电近年来业绩保持高速增长（万元） .....	13
图 12：类蓝宝石超硬无反光薄膜技术应用 .....	14

## 1. 反向收购中光学，军民品业务线并行发展

利达光电所处行业为光学光电子行业，完成重组前细分行业为光学元件与组件加工业，处于光电行业产业链的中游，上游为光学材料生产行业，下游为光电整机行业。公司主要业务分布在数码光学、薄膜光学、安防车载光学与军用光学四个细分领域，主导产品包括透镜、棱镜、光学镜头、光学辅料、光敏电阻等。

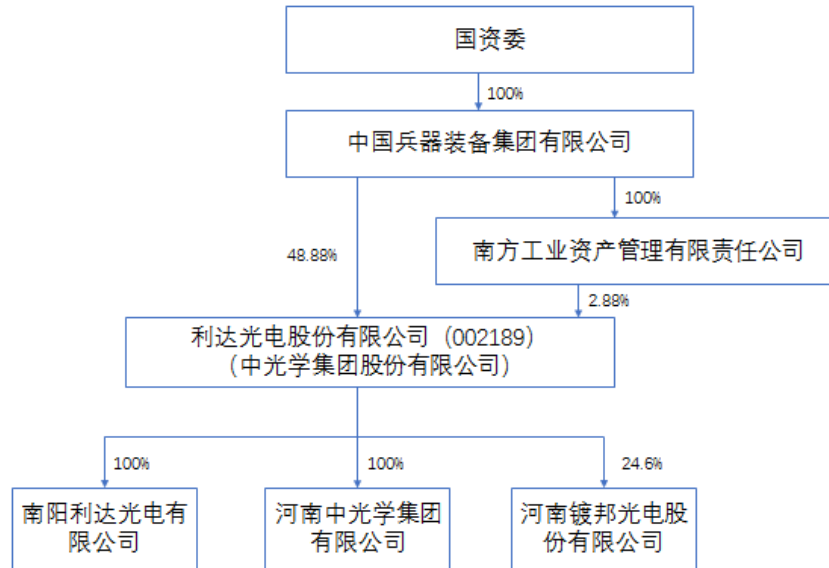
图 1：光电行业产业链



资料来源：网络资料，东兴证券研究所

2018 年 12 月，公司向兵装集团非公开发行股份购买其持有的中光学 100%股权，完成了重大资产重组，切入高毛利、高增长的军品领域以及投影机整机业务。公司主营业务覆盖精密光学元组件、光学辅料、光敏电阻等光电产业中上游产品，以及光学器件、光电整机、光电系统集成等光电产业下游产品，并形成了军民品业务线并行发展的趋势。

图 2：利达光电股权结构



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**公司目前军民品业务并行发展。**军品方面，中光学的军品包括轻武器系列夜视瞄准镜（微光、红外）、坦克装甲系列观察瞄准镜、系列激光测距机、光电对抗装备、军民两用要地监控产品等。民品方面，中光学投影领域具备投影整机设计研发生产能力，同时覆盖 DLP 及 3LCD 两种主流技术方案；公司数码光学精密零组件世界市场占有率稳居领先地位，公司生产的棱镜供货华为 P30 潜望式摄像头；镀邦光电专注超硬功能光学薄膜技术，随着智能手机对玻璃、复合板材背板的需求大幅增长，超硬功能光学薄膜产品迎来了良好的发展机会，镀邦光电凭借较强的市场竞争力和先发优势，2019 年实现了较大的增长。

## 2. 光学元件产品领跑行业，棱镜产品供货华为 P30

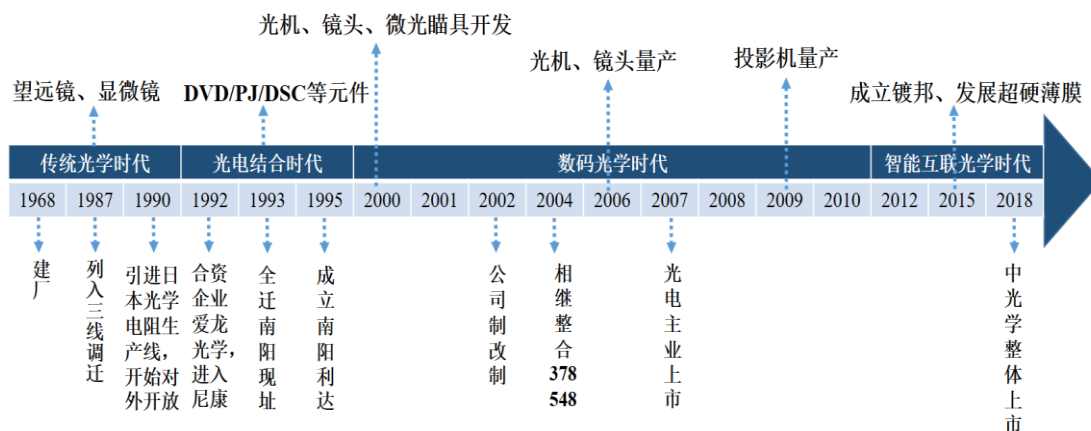
世界光学元件组件产业主要集中在德国、日本、韩国、中国和中国台湾地区，其中德国、日本占据着光学元件组件的制高点，我国则逐渐成为世界光学元件组件的生产基地。

- 德国具备雄厚的光学工业基础，代表目前世界光学加工和相机制造技术的最高水准。近年来，德国大力发展现代光电技术，如集成光学、纤维光学、全息和激光技术等，传统光学加工中的镜片制造与镜头制造业务逐步外包，突出品牌经营。
- 日本光学元件组件进步迅速，目前除少量高精密度的镜片、镜头加工外，日本已基本退出传统的大批量光学加工行业，重点向光学设计领域和光电整机发展，并在光学检测设备和检测技术、光学加工和镀膜设备等的制造方面居世界领先地位。
- 我国传统光学加工是自新中国成立后逐步发展起来的，主要分布在中国科学院、军工、航空航天性的研究院所和企业。行业发展前期整体上较为分散，规模偏小，装备陈旧，加工技术水平与国际先进水平相比存在较大差距。近年来，随着国际光学元件组件企业大量在中国设厂以及与国内少数光学加工企业建立外协关系等，国内优质企业抓住产业转移的机遇，向现代光学加工企业转型，逐步缩

小了与国际先进水平的差距，出现了一批技术与装备先进、自动化程度较高、有较强的品质保证与过程控制能力、精密光学元件组件的批量化生产水平具有国际市场竞争力的企业。

公司多年专注于光电行业，具备较强竞争力。利达光电成立于 1968 年，公司发展历程分为四个阶段，从传统光学时代（望远镜、显微镜）——光电结合时代（DVD/PJ/DSC 等元件）——数码光学时代（光机、镜头、微光瞄具开发、光机、镜头量产、投影机量产）——智能互联光学时代（成立镀邦、发展超硬薄膜）。经过多年的积累，公司在研发、工艺技术及制造设备、品质保障能力、客户资源等方面形成了较强的竞争力。

图 3：利达光电历史沿革



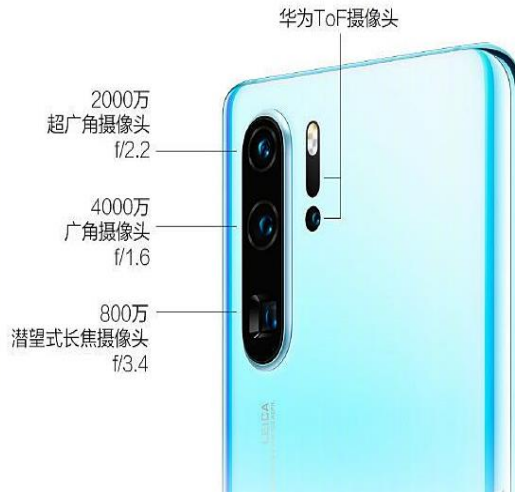
资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司光学元件产品覆盖透镜、棱镜、OLPF、光学镜头等：

- **透镜业务**未来将受益于车载光学快速增量的市场需求，目前公司车载镜片已顺利实现量产，新增产线已建成并投产，产能规模将进一步放大；
- **棱镜业务**主要依托公司光学薄膜核心技术优势，在数码投影市场总体需求下降的形势下，公司积极调整竞争策略，使数码投影业务订单进一步向公司集中，市场占有率进一步提升。目前前瞻领域开发取得实质性进展，AR 波导产品、手机用全景棱镜、屏下指纹棱镜产品开发成功并实现小批量生产，为后续发展奠定了良好基础；
- **OLPF 业务**质量效益得以改善提升，准确把握了智能手机摄像模组技术发展趋势，丝印低反射蓝玻璃组件完成工艺攻关并实现了量产，丝印组件占比逐步增大，产品结构进一步调整，开发的 3D 人脸识别精密光学滤光片有望推动 OLPF 业务新一轮发展；
- **镜头业务**围绕车载和安防领域的转型升级，公司目前对车载镜头及模组的技术理解和沉淀不断加深，针孔安防镜头实现了稳定供货，富士投射镜头生产线已建设完毕，数款车载镜头在 2018 年上半年完成了客户认证和小批试制；两款行车记录仪在下半年进行批量供货。

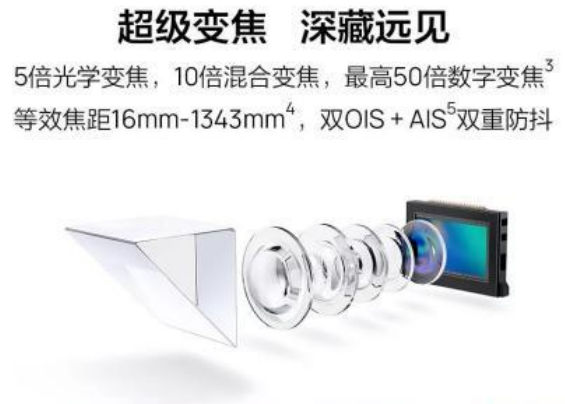
公司生产的棱镜目前已经配套华为 P30 Pro 潜望式摄像头。潜望式镜头区别于传统双摄镜头的并列排布, 将原本竖着排放的摄像头在手机内横向排放, 并以特殊的光学三棱镜让光线折射进入镜头组, 实现成像, 可以大幅度增加摄像头的焦距。一颗镜头中, 新增了 1 至 2 块玻璃材质的转向棱镜。华为 P30 Pro 潜望式摄像头的难度在于 50 倍数码变焦和生产的良率等问题, 有了潜望式摄像头之后, 可以帮助消费者看的更多看的更远。

图 4: 华为 P30 潜望式摄像头



资料来源: 搜狐网, 东兴证券研究所

图 5: 潜望式摄像头结构



资料来源: 搜狐网, 东兴证券研究所

根据上游产业链数据显示, 华为 P30 系列上市一个月来其全球出货量或已经超过 200 万台, 我们预计 2019 年华为 P30 合计出货量为 2000 万台, 同时我们假设华为 P30 Pro 2019 年出货量为 1000 万台, 若公司在每台华为 P30 Pro 上配套的棱镜价值量为 10 元, 且市场份额为 30%, 则每年供给华为 P30 系列的棱镜可为公司创造 3000 万左右营收。

潜望式摄像头是智能手机高倍“光学变焦”必经之路。现在智能手机“光学变焦”主要还是依靠 2-3 个定焦镜头的配合, 其中最为重要的长焦镜头。变焦倍数越高, 长焦摄像头的高度越高, 但智能手机的厚度不足以支持高倍长焦摄像头的高度, 而潜望式摄像头是解决这个问题最为直接有效的方法。今年上半年, 在华为 P30 Pro、OPPO Reno 10 倍变焦版相继发布后, 手机行业进入了多倍变焦时代 (上述两款旗舰均支持 10 倍混合变焦), 在收购了以色列相机技术公司 Corephotonics 之后, 三星也正式发布 5 倍潜望式光学变焦手机镜头。2019 年, 智能手机为了追求 3× 以上的“光学变焦”, 在光学领域引领创新的终端厂商会开始采用潜望式摄像头。有专家指出, 对于潜望式摄像头来说, 最大的难点其实在于光学的部分; 镜头及棱镜的品质对于最终模组的成像效果影响很大, 一旦未来产品普及的话, 最大程度利好的是光学产业。

公司潜望式摄像头棱镜业务每年市场空间约 6 亿元, 发展潜力较大。在手机进入存量市场之后, 任何能吸引用户换机的创新都将被手机厂商迅速采用, 这一点在双摄和全面屏方面体现得特别明显。三摄的成像质量和光学变焦能力相比双摄又有了大幅提高, 并且在华为的带动下, 有望在 2019 年开始快速渗透。三摄像头和潜望式摄像头有望成为 2019 年智能手机创新的重头戏。根据中国信通院发布的《2019 年 4

月国内手机市场运行分析报告》显示, 2019 年 4 月, 国内智能手机出货量 3479.1 万部, 同比增长 6.5%, 2019 年 1-4 月, 国内智能手机出货量 1.08 亿部, 同比下降 5.8%。我们预测 2019 年全年中国智能手机出货量约为 3.8 亿部, 假设其中 50% 应用潜望式摄像头, 假设公司市场份额为 30%, 则公司潜望式摄像头棱镜业务每年市场空间约为 6 亿元。

### 3. 投影机从 OEM 向 ODM 过渡, 有望打造新的利润增长点

投影机业务是子公司中光学的主要民品业务, 2018 年投影整机及配件营收占总营收的 23.13%。中光学是国内少数具备投影整机设计研发生产能力、并且能够同时覆盖 DLP 及 3LCD 两种主流技术方案的企业, 在业内具有较高知名度。公司目前在投影机板块涉及研发和销售两个环节, 投影机销售主要采取 OEM 及 ODM 的战略客户销售模式, 已与暴风、坚果、优派、东方中原、明基等国内外知名投影品牌商建立合作关系, 以自主品牌对外销售的金额较小。公司根据客户的出货计划进行整机采购, 在整机成本的基础上加价后进行销售。产品涵盖多种投射方式、多种焦距以及各类型光源, 覆盖家庭娱乐、数字影院、工程、商教等应用领域。

目前, 市面上投影机主要通过三种显示技术来实现, 即 CRT 投影技术、LCD 投影技术以及 DLP 投影技术。

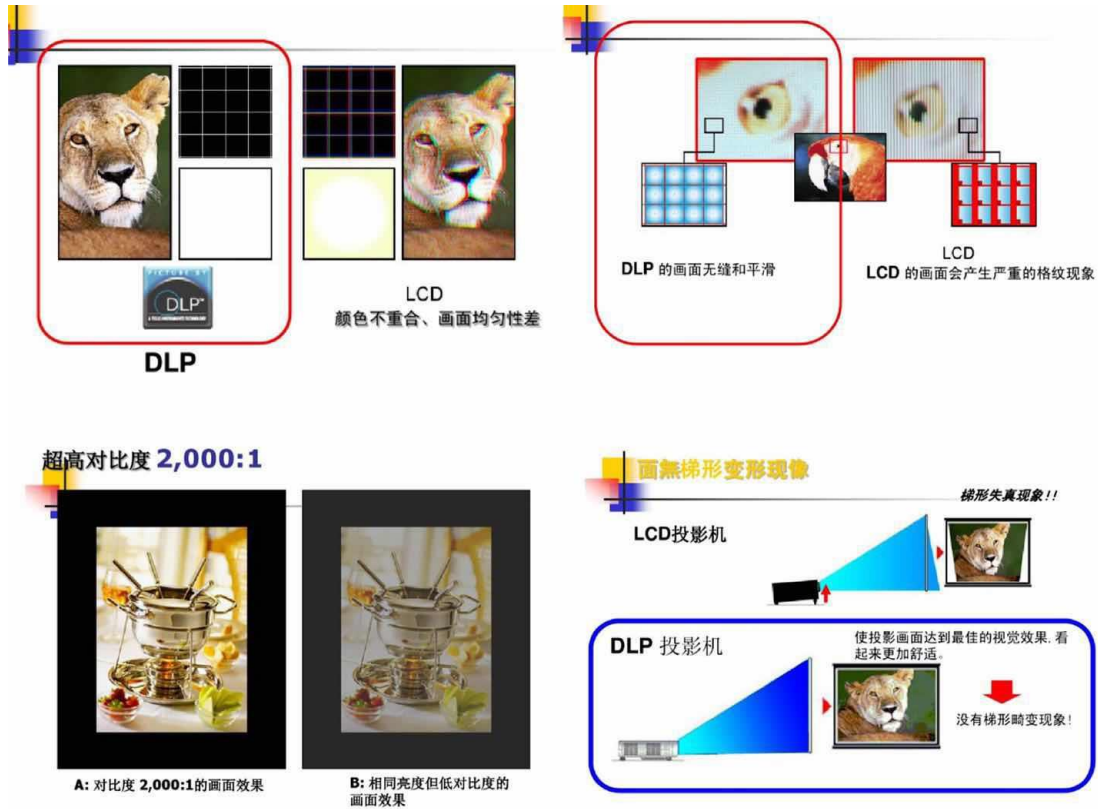
CRT 投影机是最早应用的一种投影机, 具有显示色彩还原性好, 分辨率高, 几何失真调节能力强, 可以长时间连续工作的特点。但是 CRT 投影机采用主动投影方式, 分辨率与亮度相互制约, 普遍亮度较低, 此外 CRT 投影机操作复杂, 会聚调整繁琐, 机身体积大 (重 60 公斤左右), 因此 CRT 投影机一般安装在环境光较弱、相对固定的场所。

LCD 液晶投影机利用液晶的电光效应, 因此其工作性质受温度影响很大, 工作温度为  $-55^{\circ}\text{C}\sim+77^{\circ}\text{C}$ , 由于工作时液晶板长时间受灯泡 (1000 多度高温) 炙烤, 老化速度较快, 成为液晶投影机昂贵的耗材。LCD 投影仪的强项主要体现在亮度均匀性、色彩及细节的表现上, 在回放高质量的动态视频图像表现要强于 DLP 投影仪。

DLP 投影机的技术是反射式投影技术, 以 DMD 数码微镜为成像器件, 利用数码光输处理技术和 PLUS 先进的光学技术, 投射出高素质的图像。它的采用, 使投影图像灰度等级、图像信号噪声比大幅度提高, 画面质量细腻稳定, 尤其在播放动态视频有图像流畅, 没有像素结构感, 形象自然, 数字图像还原真实精确。由于出于成本和机身体积的考虑, 目前 DLP 投影机多半采用单片 DMD 芯片设计, 所以在图像颜色的还原上比 LCD 投影机稍逊一筹, 色彩不够鲜艳生动。

图 6: DLP 投影机优点

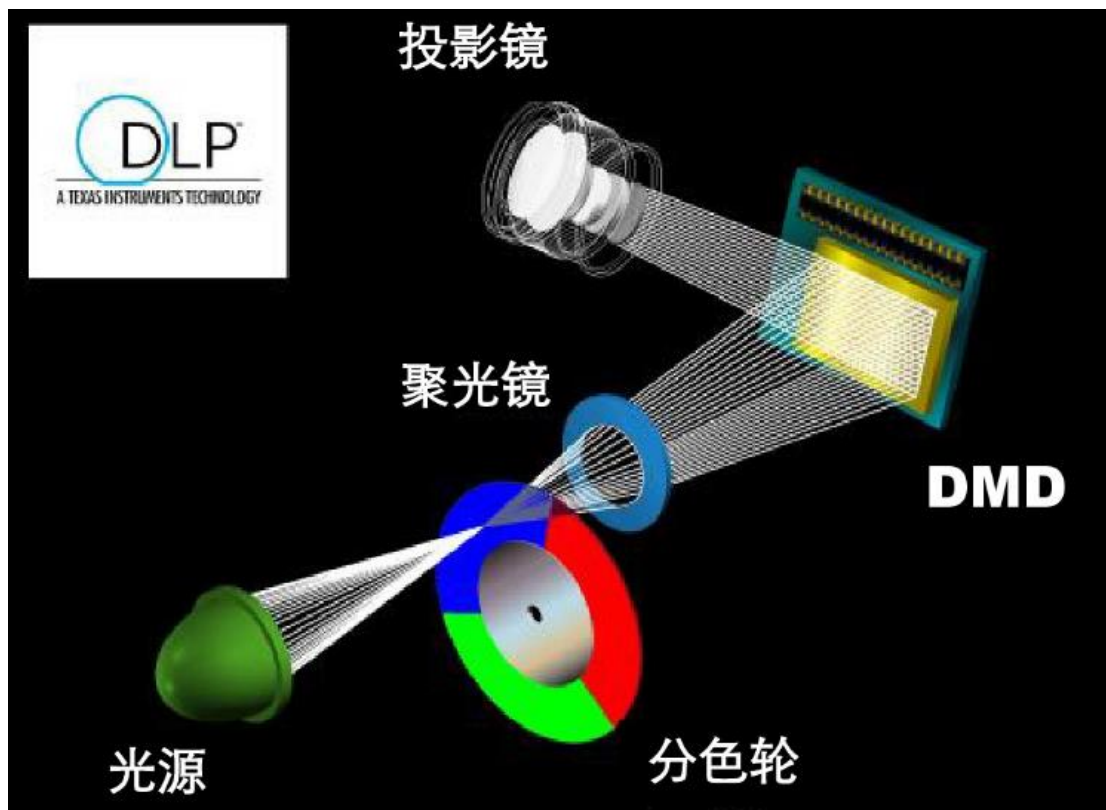




资料来源: 网络资料, 东兴证券研究所

中光学投影领域具备投影整机设计研发生产能力, 同时覆盖 DLP 及 3LCD 两种主流技术方案, 以 DLP 投影机为主。公司销售的投影机技术类型主要是 DLP 技术投影机, 此类投影机应用广泛, 可作为商务投影机, 用于销售和技术培训演示; 可作为家庭影院, 在大屏幕上放映 DVD 影片、收看电视节目、玩游戏; 可用于大型电视墙, 例如公共机构监控中心使用的大型视频设备等; 可应用在商业活动和娱乐, 如音乐会、企业产品推介活动、颁奖典礼、大型公众活动。它的内部核心部件主要包括 DMD 芯片、光源、镜头等, 以上三大类零部件约占投影机整机成本的 60%至 70%左右。作为 DLP 技术的拥有者, 德州仪器并不生产投影机等终端产品, 仅为厂商提供 DMD 芯片和视频处理芯片, 这在一定程度上保证了 DLP 投影机市场的公平竞争。

图 7: DLP 投影机原理



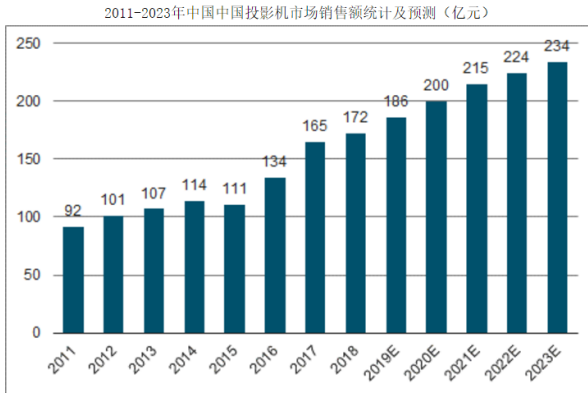
资料来源：网络资料，东兴证券研究所

**投影机业务毛利水平有较大提升空间。**目前中光学销售的投影机的毛利水平较低，仅为 3.78%。我们认为主要原因有三点：一是投影机主要部件大部分来自进口，生产成本较高；二是 OEM 产品占比较高，代工产品毛利相对来说较低，公司 2018 年投影机 6 亿元销售收入中，自主品牌投影机销售收入约占 1 个亿；三是公司目前处于投影机业务的市场拓展阶段，为了迅速开发并占领市场，采取了相应的策略。未来公司提升毛利率的途径将主要依靠核心竞争力的培养：第一，结构方面增加 ODM 产品，在巩固代工制造能力的同时，聚力到自主研发、自主品牌和 ODM 销售上来；第二，进军激光投影仪，走在技术发展前列；第三，自主开发核心组件，持续培养和优化生产制造、技术研发、成本控制和供应链管理的能力。通过上述调整，投影机业务的毛利水平预计在未来将得到改善。

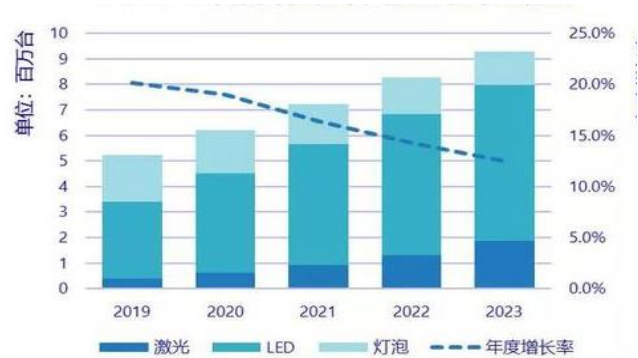
**到 2023 年中国投影机市场销售额有望达到 234 亿元，市场空间巨大。**近年来，随着产品技术的不断成熟与创新，产品的应用性、操作性也越发简便，投影机已经逐渐变成了教育、商务必备，甚至将触角伸向家庭使用。目前中国投影机市场拥有超过 40 个常规国内外品牌、接近 1600 个产品型号。从投影机市场发展现状来看，满足用户智能化、个性化等应用需求成为厂商关注的新焦点。2011 年以来，我国投影机市场销售额呈现不断增长的态势。2011 年投影机市场销售额约为 9 亿元；至 2017 年，中国投影机市场销售额达 165 亿元，同比增长 22.5%，到 2023 年中国投影机市场销售额有望达到 234 亿元，市场空间巨大。

图 8：2011-2023 中国投影机市场销售额

图 9：IDC 中国投影机市场预测



资料来源: 智研咨询, 东兴证券研究所



资料来源: IDC 中国, 东兴证券研究所

**公司投影业务在未来仍有较大拓展空间。**2016年,中国投影机市场总出货量为252万台,同比增长14.8%。其中以LED光源为主的微型投影机市场出货量将近58万台,同比增长120.9%,成为市场增长的主要动力。传统投影机市场全年出货量接近194万台,同比微增0.5%,已呈现出饱和态势。2018年,中国投影机市场总出货量达435万台,同比增长31.1%。根据IDC预测,至2023年中国投影机市场的复合增长率将会达到15.5%,或超过900万台。2018年公司投影机销量突破30万台,较好支撑了公司投影机业务经营目标的达成,2019年投影业务销量计划为50万台,公司投影业务在未来仍有较大拓展空间。

#### 4. 超硬无反光薄膜技术全球领先, 将受益于电子产品飞速发展

镀邦光电是全球领先的超硬无反光薄膜制造商,2015年1月由公司和金龙机电共同发起设立。利达光电认缴合资公司55%的股权,金龙机电认缴45%股权。利达光电发挥自身超硬抗反射薄膜的制造技术优势,整合金龙机电触屏面板自动化生产技术优势,共同生产和销售类蓝宝石超硬抗反射触屏面板,形成完整的产业链,使得镀邦光电具备较强的市场竞争力和盈利水平。

图 10: 镀邦光电业务发展

2010

建立世界首条超硬抗反射镀膜试验生产线



2013

应用在安防监控户外视窗系统



2010

应用在数码相机液晶显示屏面板



2014

通过河南省科技成果鉴定，获得中国专利



2011

应用在车载镜头影像系统



2015

批量生产线建立



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2018年8月镀邦光电完成增资6.1亿元，其中利达光电以现金形式认购增资1亿元，西博思科技发展有限公司、重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、南阳产业投资集团有限公司三家合格投资方被确定为镀邦光电的投资方，三方分别以货币形式认购增资1.8亿元、1.8亿元和1.5亿元。增资后，利达光电仍保持对镀邦光电的相对控股地位。

其中，西博思科技发展有限公司为西博思投资控股公司和魏卓夫发起设立，而西博思投资控股公司为魏卓夫发起设立的主要从事证券投资和资本运作的公司。南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）由重庆市政府、军工央企中国兵器装备集团主导，重庆产业引导基金和南方工业资产公司共同发起，联合国华军民融合产业发展基金和中国国有资本风险投资基金等两支“国家队”基金共同设立。

表 1：镀邦光电股权结构

股东名称	持股比例
利达光电股份有限公司	24.6129%
重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	23.2258%
西博思科技发展有限公司	23.2258%
南阳产业投资集团有限公司	19.3548%
余江县思远投资管理中心（有限合伙）	9.5806%

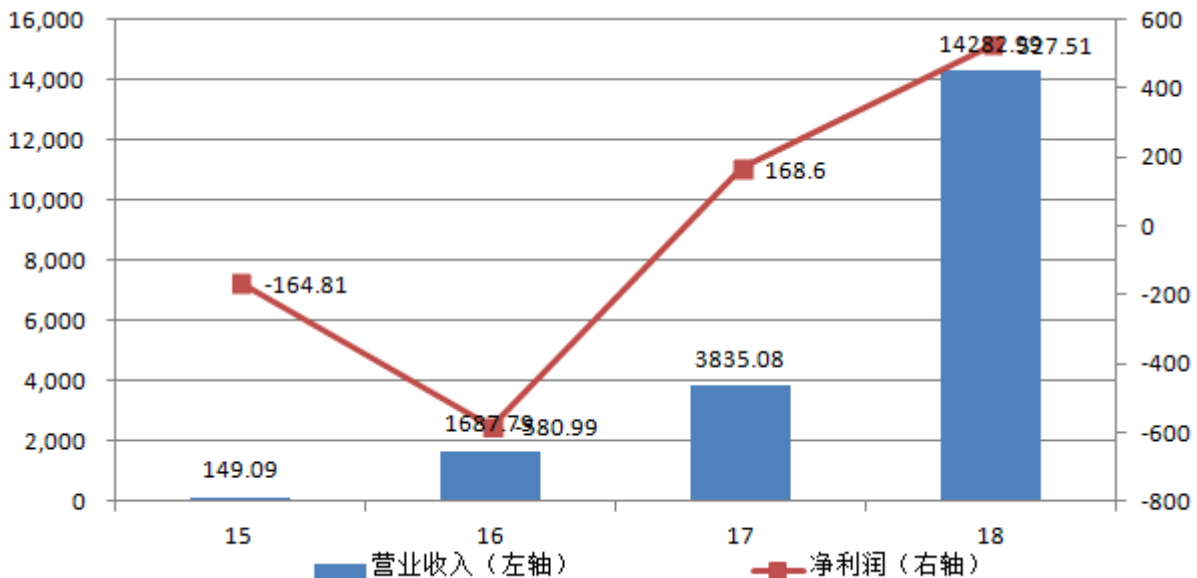
资料来源：镀邦光电官网、东兴证券研究所

镀邦光电于2018年1月建成首期年产3600万片超硬抗反射薄膜生产线。2018年8月公司投资6.86亿元用于建设超硬功能光学薄膜建设项目，目前二期厂房内12台等离子磁控溅射镀膜机和5台大型蒸发镀膜机正在安装调试，整个项目进度已经完成60%以上，到2019年年底项目建设有望完成，将会实现超硬功能光学镀膜（年）总产能1亿3000万片，公司将成为全球类蓝宝石超硬抗反射触屏面板的主力供应商。据公司披露，项目达产后预计可实现年收入10.05亿元，净利润1.18亿元。

“类蓝宝石超硬无反光薄膜”技术应用前景十分广阔，且未来充分受益于 5G 手机的需求增长，市场空间巨大。6 月 6 日，工业和信息化部正式发布 5G 商用牌照，我国正式进入 5G 商用元年。我们认为，终端厂商推出 5G 手机速度会快于基站建设速度，预计 2020 年 5G 手机出货量渗透率将大幅提升，而智能终端发展对超硬功能光学薄膜要求较高，5G 手机将催生玻璃、陶瓷、复合材料背板超硬膜的需求大幅增长。

智能车载大屏显示对功能光学薄膜需求从 2017 年开始爆发增长，对显示面板要求的高清晰度、不受环境光影响、防污、特别是高安全强度与抗划伤性能，推动 3A (AG/AR/AF) 功能光学薄膜面板需求大幅增长，且 3A 面板显示将成为最佳解决方案。镀邦光电凭借较强的市场竞争力和先发优势，2018 年业绩实现了较大的增长，2019 年 1 季度保持了较高增速，未来有望保持良好的增长势头。

图 11：镀邦光电近年来业绩保持高速增长（万元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

镀邦光电研发的“类蓝宝石超硬无反光薄膜”工艺，具备四项特点：

#### 增透抗反：

透过率：玻璃材质由 92% 提升到 98%，蓝宝石由 86% 提升到 98%，同等亮度下能耗降低 10% 以上，使电池续航能力更持久。反射率：玻璃材质由 5% 降低到 0.6% 以下，蓝宝石由 8% 降低到 0.6% 以下，有效减小眩光，提升色彩还原能力，在太阳底下也能看清，真正做到随处可见，非凡的视觉体验更受用户青睐。

#### 超硬：

超硬膜表面硬度提高到与蓝宝石等同的 9H+，莫氏硬度由 4~6 提升到 7~8，被客户评价为世界硬度最高的光学薄膜，更好的抗划伤能力。

#### 憎水防污：

具备防水、防指纹、防盐雾等性能，表面更易清洁处理，防水角初始大于 110°，经钢丝绒或橡皮摩擦 5000 次后仍大于 100°。

#### 舒适触感：

表面摩擦系数由镀前的 0.9 下降到 0.03 以下，表面光滑顺畅，更具操作手感，创造美的触感体验。

类蓝宝石超硬无反光薄膜技术可应用于智能终端触摸屏面板、高清摄像头盖板、蓝宝石智能穿戴等多个领域。

图 12：类蓝宝石超硬无反光薄膜技术应用



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

**智能终端触摸屏面板：**在强化玻璃面板上采用低温等离子体磁控溅射成膜技术，其纳米复合涂层不仅在保持原有的物化特性基础上将其表面硬度提高到与蓝宝石等同的 9H+，而且具备无反光与憎水防污的优异性能，给用户带来非凡的触觉和视觉体验。此技术已广泛用于手机玻璃盖板、PAD 盖板、汽车中控等领域。

**摄像头盖板：**摄像头盖板是摄像模组最外层防护板，但受透过率及脏污等因素的影响，拍摄时易产生严重的 flare 现象。通过镀类蓝宝石超硬膜来进行改良，外表面镀超硬 AR+AF 膜，内面镀 AR 膜从而显著提高透过率，达到 98%。表面超硬 AR+AF，可有效抗划伤、防水、防油污、防盐雾，更易清洁。通过改良，无论在室内迎着灯光还是室外强光下拍摄，均图像清晰，呈现完美的拍照效果。

**蓝宝石智能穿戴：**目前智能穿戴普遍采用硬度极高的蓝宝石材质，可有效抵抗划伤，但蓝宝石材质有致命的弱点——在阳光强烈的时候根本看不到表盘显示内容。类蓝宝石超硬无反光薄膜技术通过对蓝宝石表面进行镀膜加工，将反射率由原来的 8%降低到 1%以下，硬度仍为与蓝宝石等同的 9H+。而且经过技术改良后，具备了增透抗反、超硬、防污等功能，即使在强光下也能看得清，可做到硬在表面，美在所显。

## 5. 盈利预测

预测公司 2019-2021 年营收为 33.10 亿元、38.76 亿元、48.76 亿元，归母净利润为 2.19 亿元、2.63 亿元、3.41 亿元，同比增长 31.37%、20.35%、29.28%，EPS 为 0.83 元、1.00 元、1.29 元，对应 6 月 10 日收盘 PE 为 24X/20X/16X，维持“强烈推荐”评级。

## 6. 风险提示

民用新型市场拓展不及预期，技术进步不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	530	1777	3387	4445	5189	<b>营业收入</b>	913	2584	3310	3876	4876
货币资金	153	413	1785	2463	2750	<b>营业成本</b>	765	2044	2697	3159	3974
应收账款	253	902	1036	1284	1571	营业税金及附加	7	13	24	24	30
其他应收款	0	62	80	93	118	营业费用	22	67	86	100	116
预付款项	2	66	93	124	164	管理费用	79	105	232	271	341
存货	60	219	250	316	383	财务费用	16	2	9	5	7
其他流动资产	15	17	18	19	21	资产减值损失	6.22	73.40	29.75	36.46	46.54
<b>非流动资产合计</b>	388	822	1269	1601	1716	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	214	214	214	214	投资净收益	0.00	63.08	0.00	0.00	0.00
固定资产	324.34	301.15	598.62	926.16	828.71	<b>营业利润</b>	21	177	232	280	362
无形资产	14	61	178	183	188	营业外收入	0.00	0.52	0.67	0.40	0.53
其他非流动资产	0	111	0	0	0	营业外支出	0.00	0.39	0.13	0.17	0.23
<b>资产总计</b>	918	2599	4656	6047	6906	<b>利润总额</b>	22	177	233	280	362
<b>流动负债合计</b>	245	1574	1812	2181	2756	所得税	-1	11	14	17	22
短期借款	0	190	0	0	0	<b>净利润</b>	23	167	219	263	341
应付账款	178	609	792	928	1168	少数股东损益	1	4	1	2	2
预收款项	3	128	261	416	611	归属母公司净利润	22	162	218	261	338
一年内到期的非	1	52	52	52	52	EBITDA	95	298	306	401	485
<b>非流动负债合计</b>	65	78	813	1613	1613	<b>EPS (元)</b>	0.11	0.68	0.83	1.00	1.29
长期借款	50	0	800	1600	1600	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	310	1653	2625	3795	4369	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	54	22	23	25	28	营业收入增长	10.74%	183.01%	28.11%	17.12%	25.80%
实收资本(或股	199	238	262	262	262	营业利润增长	53.10%	723.58%	31.16%	20.53%	29.27%
资本公积	185	325	1203	1203	1203	归属于母公司净利润	34.44%	19.90%	34.44%	19.90%	29.34%
未分配利润	146	326	469	641	863	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	555	924	2003	2221	2504	毛利率(%)	16.17%	20.89%	18.50%	18.50%	18.50%
<b>负债和所有者权</b>	918	2599	4656	6047	6906	净利率(%)	2.47%	6.45%	6.61%	6.80%	6.98%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.37%	6.24%	4.68%	4.32%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	3.92%	17.56%	10.89%	11.77%	13.51%
<b>经营活动现金流</b>	131	327	512	433	650	<b>偿债能力</b>					
净利润	23	167	219	263	341	资产负债率(%)	34%	64%	56%	63%	63%
折旧摊销	57.54	119.29	0.00	97.45	97.45	流动比率	2.16	1.13	1.87	2.04	1.88
财务费用	16	2	9	5	7	速动比率	1.92	0.99	1.73	1.89	1.74
应收账款减少	0	0	-134	-248	-287	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	132	155	195	总资产周转率	1.02	1.47	0.91	0.72	0.75
<b>投资活动现金流</b>	-60	-690	-542	-507	-301	应收账款周转率	4	4	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.31	6.56	4.72	4.51	4.65
长期股权投资减	0	0	7	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	63	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.68	0.83	1.00	1.29
<b>筹资活动现金流</b>	-23	427	1402	752	-63	每股净现金流(最新	0.24	0.27	5.23	2.58	1.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.78	3.89	7.63	8.47	9.54
长期借款增加	0	0	800	800	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	39	25	0	0	P/E	181.91	29.43	24.08	20.08	15.53
资本公积增加	0	140	878	0	0	P/B	7.19	5.15	2.62	2.36	2.10
<b>现金净增加额</b>	47	64	1373	677	287	EV/EBITDA	41.06	15.37	14.09	11.08	8.57

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券国防军工行业周报：买入军工自主可控标的	2019-05-28
公司	利达光电（002189.SZ）：单兵装备迎来高景气器，军品十三五后两年高增长有保证	2019-05-24
公司	利达光电（002189）深度报告：军品进入快速增长期，P30 技术突破打开民品成长空间	2019-05-16

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

### 王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

## 研究助理简介

### 张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。