

水晶光电 (002273) 研究报告

业绩超预期，发展潜力巨大

买入 (首次)

2017年2月22日

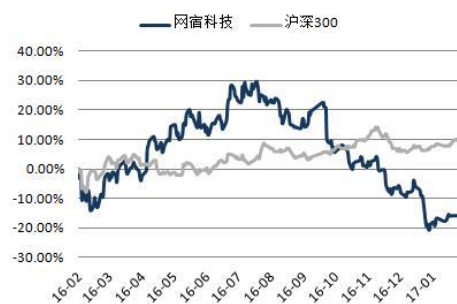
投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年业绩快报, 营业收入达到 16.82 亿, 同比增长 42.36%; 归属于上市公司股东的净利润达到 2.52 亿, 同比增长 68.73%; 基本每股收益 0.38 元, 同比增长 52%。
- **国内智能手机市场回暖+国产智能手机爆发+双摄爆发, 光学业务发展迅猛:** 2016 年智能手机市场三个重要变化对公司光学业务产生了积极影响。一是国内智能手机市场回暖, 全年出货量 4.67 亿部, 增长 8.7%, 增速回归合理水平, 尤其 **4 季度同比增速达到 18.7%, 显示国内需求依然旺盛**。二是国产手机创造增长奇迹, 华为、OPPO、VIVO 全部成为全球智能手机供应商前五, 且进一步缩小了与前面苹果和三星的距离。三是双摄像头手机已经被主流厂商和消费者所接受, 越来越多的机型支持双摄, 市场调研公司 Counterpoint 预计 **2017 年双摄手机出货量超过 3 亿部, 2020 年双摄手机渗透率将超过 60%**。智能手机摄像头需求快速放量, 公司光学低通滤波器、红外截止片滤光片产品的产能满负荷运转, 带动公司营收快速增长。此外, 公司积极提升产业链价值: 1.公司收购上游玻璃镀膜设备提供商日本光驰, 能够通过精密光电薄膜行业产能扩张获得收益; 2.通过代工等方式加强与全球产业链核心供应商旭硝子合作, 扩大了公司销售渠道。我们认为, 公司光学业务竞争力强大, 仍有较大发展潜力。
- **发力超短焦投影产品, 争夺大屏时代入口:** 随着视频业务快速崛起, 用户对电视屏幕的需求越来越高, 激光及投影产品拥有超大屏幕、亮度高、体积小而便携、相对成本低、使用寿命长多项竞争优势, 将在即将到来的大屏战争中占据先机。公司在投影技术投入研发力量, 已成功开发了基于 LED 光源的 E100 寸和 E60 寸超短焦投影产品, 与朝歌科技紧密合作, 尝试拓展微投引擎产品在电视新媒体和智慧家庭等应用领域的市场推广渠道, 加快产业化进程。我们认为, 公司基本掌握投影光机的全部设计能力和加工工艺, 未来可向激光光源产品升级发展, 具有较大想象空间。此外, 公司在智能汽车抬头显示器、AR/VR 显示产品也有较多储备。
- **实施股权激励, 充分激发企业活力:** 公司于 2016 年底实施股权激励, 首次授予 800 万股, 授予价格 12.32 元, 面向公司部分董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心技术(业务)人员, 共计 45 人。股权激励将公司发展前景与核心团队个人利益紧密绑定, 充分激发企业活力, 提升了公司业绩水平。
- **盈利预测与投资评级:** 公司处于精密光电薄膜元器件行业第一阵营, 在需求景气拥有较好的盈利水平。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.38 元、0.51 元、0.64 元, 对应 PE 58/43/34 X。我们看好公司当前光学部件业务在未来几年快速增长趋势, 以及在家庭投影产业方面的布局, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧风险, 虚拟显示业务不及预期风险。

证券分析师 徐力
 执业资格证书号码: S0600515080001
xul@dwzq.com.cn
 010-66573632

研究助理 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.06
一年最低价/最高价	17.31/30.32
市净率	5.03
流通 A 股市值(百万元)	13500

基础数据

每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	10.05
总股本(百万股)	663
流通 A 股(百万股)	610

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1656.1	1822.3	2897.1	3340.3	营业收入	1181.6	1681.7	2193.9	2760.8
现金	391.9	784.9	1548.9	1647.7	营业成本	839.5	1159.6	1500.7	1879.4
应收款项	485.9	691.1	901.6	1134.6	营业税金及附加	9.9	13.5	17.6	22.1
存货	183.1	254.2	328.9	411.9	营业费用	21.8	30.3	39.5	49.7
其他	595.3	92.1	117.7	146.0	管理费用	160.8	226.9	293.3	366.7
非流动资产	1429.8	1717.4	1895.9	2034.4	财务费用	-0.9	-6.1	-14.4	-18.2
长期股权投资	153.3	187.7	222.0	222.0	投资净收益	18.5	20.0	20.0	20.0
固定资产	877.8	1139.4	1291.5	1437.8	其他	-0.7	8.3	8.0	7.8
无形资产	249.7	241.4	233.3	225.6	营业利润	168.2	285.8	385.4	488.9
其他	149.0	149.0	149.0	149.0	营业外净收支	7.3	10.0	10.0	10.0
资产总计	3085.9	3539.7	4793.0	5374.6	利润总额	175.5	295.8	395.4	498.9
流动负债	319.2	416.2	1442.9	1782.0	所得税费用	23.1	38.5	51.4	64.9
短期借款	0.0	14.0	100.0	100.0	少数股东损益	3.2	5.1	6.9	8.7
应付账款	255.4	317.7	1233.4	1544.7	归属母公司净利润	149.2	252.24	337.11	425.39
其他	63.8	84.5	109.5	137.3	EBIT	154.9	259.8	351.0	450.7
非流动负债	52.7	52.7	52.7	52.7	EBITDA	247.7	346.1	456.2	571.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	52.7	52.7	52.7	52.7	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	371.9	468.9	1495.6	1834.7	每股收益(元)	0.34	0.38	0.51	0.64
少数股东权益	29.7	32.2	35.7	40.0	每股净资产(元)	6.15	4.63	4.97	5.34
归属母公司股东权益	2684.4	3070.8	3297.4	3539.9	发行在外股份(百万股)	436.6	662.9	662.9	662.9
负债和股东权益总计	3085.9	3572.0	4828.7	5414.7	ROIC(%)	6.7%	8.8%	13.2%	18.3%
					ROE(%)	5.6%	8.2%	10.2%	12.0%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	28.1%	30.2%	30.8%	31.1%
经营活动现金流	212.3	652.9	1075.6	545.2	EBIT Margin(%)	13.1%	15.4%	16.0%	16.3%
投资活动现金流	-858.9	-341.5	-249.3	-259.3	销售净利率(%)	12.6%	15.0%	15.4%	15.4%
筹资活动现金流	950.9	81.7	-62.3	-187.2	资产负债率(%)	12.1%	13.2%	31.2%	34.1%
现金净增加额	304.3	393.0	764.0	98.8	收入增长率(%)	20.9%	42.3%	30.5%	25.8%
企业自由现金流	-520.7	290.6	791.2	248.3	净利润增长率(%)	-2.5%	69.1%	33.6%	26.2%

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

