

水晶光电 (002273)

强烈推荐

行业：光学元件

增发提升滤光片产能,新一轮光学创新有望再占先机

公司披露非公开增发预案：1、拟发行不超过 13258 万股，募集资金总额不超过 16.42 亿元；2、拟用于“蓝玻璃及生物识别滤光片组立件”项目（投资 10 亿元）和“增强现实（AR）投影引擎”项目以及补充流动资金。

投资要点：

- ✦ **手机蓝玻璃红外截止滤光片业务增长确定。**根据业绩快报，2016 年公司营收 16.8 亿元、同比+42.4%，净利润 2.5 亿元，同比+68.7%；主要受益于蓝玻璃红外截止滤光片，摄像头蓝宝石盖板等手机行业产品出货量的快速增长；这种增长一方面来自以 iPhone7Plus 为代表的高档机型双摄像头的广泛使用，另一个驱动力为华为、OPPO、VIVO 等重要客户 2016 年手机出货量的快速增长；预计这一增长趋势 2017 年仍将维持。
- ✦ **3D 摄像头有望引领新一轮手机光学创新，公司凭借光学镀膜实力，有望在窄带滤光片市场率先享受行业红利。**3D 前置摄像头可应用于人脸识别、场景识别等领域；除了激光发射器、光学衍射元件 DOE、CMOS 等元器件外，窄带滤光片是重要的光学元器件（只允许特定频谱的光线反射回 CMOS 传感器）。水晶光电在微软 XBOX 360 体感游戏机产品中，负责提供第一代 Kinect 3D 景深摄像头的窄带滤光片，具备深厚技术积累。
- ✦ **潜在增长点，新型显示业务（光学眼镜+汽车 HUD+超短焦投影）。**2016 年公司推出自主开发的“汽车 HUD 抬头显示器”（汽车平视显示系统）；发布自主研发“EX60 超短焦投影光学模组”；投资 1020 万美元获得以色列 Lumus 公司 3.06% 的股权（可穿透式视频眼镜核心器件及技术服务提供商），加快在虚拟显示领域的发展。
- ✦ **上调评级至“强烈推荐”。**预测 2017-18 年营收 23 和 29.5 亿元，归属上市公司净利润 3.64 和 4.85 亿元，每股收益 0.56 和 0.74 元；综合考虑蓝玻璃滤光片的成长性和 3D 摄像头窄带滤光片的重大预期利好，以及较高的估值，上调评级至“强烈推荐”评级，暂不设定目标价。
- ✦ **风险提示：**窄带滤光片和新型显示低于预期、竞争加剧、搬迁风险等

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1182	1685	2303	2945
收入同比(%)	21%	43%	37%	28%
归属母公司净利润	149	251	364	485
净利润同比(%)	-3%	68%	45%	33%
毛利率(%)	28.9%	29.0%	29.7%	31.4%
ROE(%)	5.6%	8.7%	11.4%	13.6%
每股收益(元)	0.34	0.38	0.56	0.74
P/E	67.76	60.29	41.50	31.16
P/B	3.77	5.22	4.75	4.25
EV/EBITDA	56	41	28	20

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：

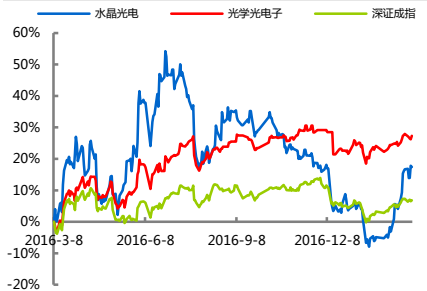
当前股价：23.15

评级调整：上调

基本资料

总股本(百万股)	663
流通股本(百万股)	610
总市值(亿元)	153
流通市值(亿元)	141
成交量(百万股)	23.00
成交额(百万元)	523.29

股价表现



相关报告

《水晶光电-传统业务竞争压力加大、新型显示逐步进入收获期》2015-10-26

《水晶光电 002273-继续完善产业布局、力求重返成长轨道》2014-04-24

《水晶光电 002273-看好公司在光电领域长期潜力、调整后有望重返高增长》2013-08-21

公司增发预案

此次非公开发行股票数量不超过 13258 万股 拟募集资金总额不超过 16.42 亿元，
拟用于投资以下项目：

表 1 增发投资项目

项目	投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）	新增产能
蓝玻璃及生物识别滤光片组立件	100618	100618	5 亿套/年
增强现实（AR）投影引擎	23595	23595	120 万套/年
补充流动资金	40000	40000	

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

“蓝玻璃及生物识别滤光片组立件项目” 将新增年产 5 亿套蓝玻璃滤光片组立件的生产能力，其中：单摄像头组立件年产能增加 8000 万套，双摄像头组立件年产能增加 4.2 亿套；同时新增年产 2.5 亿套生物识别滤光片组立件的生产能力。

星星集团作为第一大股东目前持有公司 1.41 亿股股份，持股比例 21.27%。此次增发，星星集团拟认购 20%，公司已就本此次非公开发行与星星集团签署《附生效条件的股份认购协议》。增发后持股比例仍保持 20%左右，第一大股东地位不变。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1656	1999	2032	2203	营业收入	1182	1685	2303	2945
现金	392	1172	907	779	营业成本	840	1197	1620	2020
应收账款	382	400	547	699	营业税金及附加	10	10	14	18
其它应收款	4	8	11	14	营业费用	22	29	39	50
预付账款	6	36	49	61	管理费用	155	202	263	342
存货	183	298	403	502	财务费用	-1	-32	-42	-34
其他	688	84	115	147	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	1430	1249	1609	1913	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	153	0	0	0	投资净收益	18	16	18	21
固定资产	664	884	1245	1548	营业利润	168	295	428	570
无形资产	250	250	250	250	营业外收入	9	0	0	0
其他	362	115	115	115	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3086	3247	3641	4115	利润总额	175	295	428	570
流动负债	319	294	394	489	所得税	23	44	64	86
短期借款	0	10	10	10	净利润	152	251	364	485
应付账款	236	239	324	404	少数股东损益	3	0	0	0
其他	84	44	60	75	归属母公司净利润	149	251	364	485
非流动负债	53	32	37	41	EBITDA	262	356	526	733
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.38	0.56	0.74
其他	53	32	37	41					
负债合计	372	326	431	530	主要财务比率				
少数股东权益	30	30	30	30	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	437	653	653	653	成长能力				
资本公积	1585	1369	1369	1369	营业收入	20.9%	42.6%	36.7%	27.9%
留存收益	662	869	1158	1534	营业利润	-3.7%	75.3%	45.3%	33.1%
归属母公司股东权益	2684	2891	3180	3556	归属于母公司净利润	-2.5%	68.0%	45.3%	33.1%
负债和股东权益	3086	3247	3641	4115	获利能力				
					毛利率	28.9%	29.0%	29.7%	31.4%
					净利率	12.6%	14.9%	15.8%	16.5%
					ROE	5.6%	8.7%	11.4%	13.6%
					ROIC	7.7%	14.8%	16.5%	18.9%
					偿债能力				
					资产负债率	12.1%	10.0%	11.8%	12.9%
					净负债比率				
					流动比率	5.19	6.80	5.16	4.50
					速动比率	4.61	5.78	4.13	3.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.53	0.67	0.76
					应收账款周转率	3	4	5	4
					应付账款周转率	4.52	5.04	5.75	5.55
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.23	0.38	0.56	0.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	1.11	0.38	0.65
					每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.43	4.87	5.45
					估值比率				
					P/E	67.76	60.29	41.50	31.16
					P/B	3.77	5.22	4.75	4.25
					EV/EBITDA	56	41	28	20

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-26	《水晶光电-传统业务竞争压力加大、新型显示逐步进入收获期》
2014-04-24	《水晶光电 002273-继续完善产业布局、力求重返成长轨道》
2013-08-21	《水晶光电 002273-看好公司在光电领域长期潜力、调整后有望重返高增长》
2013-04-18	《水晶光电 002273-蓝玻璃能见度最高、视频眼镜弹性最大》
2012-10-25	《水晶光电 - 受益蓝玻璃滤片、未来 3 个季度的增长依旧清晰可见》
2012-08-15	《水晶光电 - 公司已经渡过业绩低点、蓝玻璃是下一阶段最大看点》
2012-03-19	《水晶光电 - 传统产品持续增长、新兴业务逐渐成熟》
2011-11-25	《水晶光电 - 单反 OLPF 和红外截止片仍是 2012 年的主要增长点》
2011-10-18	《水晶光电-传统业务表现良好、新兴增长点有望逐渐成熟》
2011-08-16	《水晶光电-业绩符合预期、衬底、微投等新兴业务进展顺利》
2011-04-28	《水晶光电-传统产品持续增长、积极布局相关领域》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超, 南京大学硕士研究生, 在富士通株式会社(中国)通信业务部门任职多年, 2008 年加入中投证券研究总部, 先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434