

# 水晶光电 (002273)

推荐

行业：光学元件

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

6-12个月目标价：30

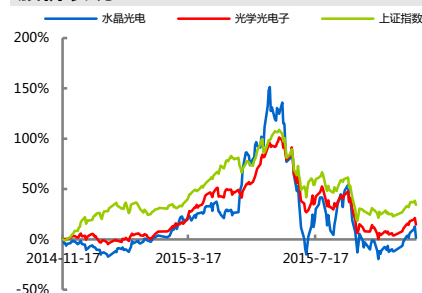
当前股价：21.51

评级调整：维持

## 基本资料

总股本(百万股)	437
流通股本(百万股)	357
总市值(亿元)	94
流通市值(亿元)	77
成交量(百万股)	13.49
成交额(百万元)	284.23

## 股价表现



## 相关报告

《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

《水晶光电 002273-蓝玻璃能见度最高、视频眼镜弹性最大》2013-04-18

## 传统业务竞争压力加大、新型显示逐步进入收获期

公司公布3季报：1-9月营收8.25亿元、同比增长15.6%；归属上市公司净利润1.14亿元，同比下滑10.8%（扣非净利润1.1亿、同比下滑9.8%）。第3季度营收2.87亿，同比增长3.26%，环比下滑5.7%；净利润3101万，同比下滑32.2%，环比下滑35.4%。同时公布员工持股计划。

### 投资要点：

- ◇ **毛利率下滑、管理费用增加、投资收益增加是影响盈利能力的主要因素。** 1-9月综合毛利率29.45%，比去年同期的33.42%减少了3.97个百分点；根据上半年数据，精密光电薄膜元器件毛利率31.2%，蓝宝石LED衬底毛利率27.6%，反光材料毛利率42.6%。管理费用增加2933万、同比增长41.1%，投资收益增加1241.4万（去年同期0.21万），主要是是权益法计算下的日本光驰投资收益。
- ◇ **员工持股计划首期规模资金超过1600万元。** 首期持股计划员工和高管69人；首期股票数量约114万股，来源于大股东无偿赠予35万股，剩余部分通过二级市场购买。资金来源于自筹资金1200万元，以及按照2014年净利润4%提取的奖励基金612万元（税后489万）。
- ◇ **光学和蓝宝石业务竞争压力增大，反光材料保持较高盈利能力。** 手机相关组件销售仍保持稳定，但价格下降趋势明显，相机产品在国际大公司市场份额变化不大。蓝宝石衬底竞争激烈，但在智能手机和穿戴领域有所突破。反光材料业务的车牌膜、微棱镜等高端产品研发及产业化顺利。
- ◇ **新型显示业务继续加大投入，最新发布“E100超短焦投影光引擎产品”。** 公司目前主要围绕视频眼镜、超短焦投影、汽车抬头显示等产品在做新型显示板块业务，并积极与互联网、车联网相关企业寻求资源的有效整合。
- ◇ **维持“推荐”评级、短期目标价格30元。** 预测15-17年营收12.1、15.7和20.4亿元，净利润1.62、2.18和2.82亿，每股收益0.37、0.50和0.65元，维持“推荐”评级，短期目标价格30元，16年60倍PE。
- ◇ **风险提示：**传统业务竞争加剧、新型显示低于预期、并购风险等

## 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	977	1206	1571	2037
收入同比(%)	56%	23%	30%	30%
归属母公司净利润	153	162	218	282
净利润同比(%)	34%	6%	34%	29%
毛利率(%)	33.0%	30.3%	30.2%	30.2%
ROE(%)	10.9%	10.3%	12.5%	14.4%
每股收益(元)	0.40	0.37	0.50	0.65
P/E	55.97	60.11	44.80	34.60
P/B	6.11	6.19	5.59	4.97
EV/EBITDA	38	35	28	22

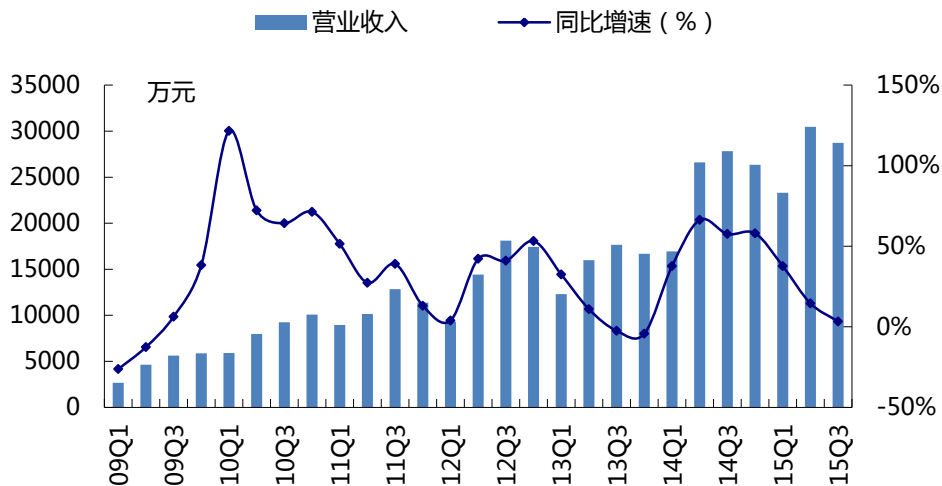
资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 公司营收和盈利能力季度变动趋势

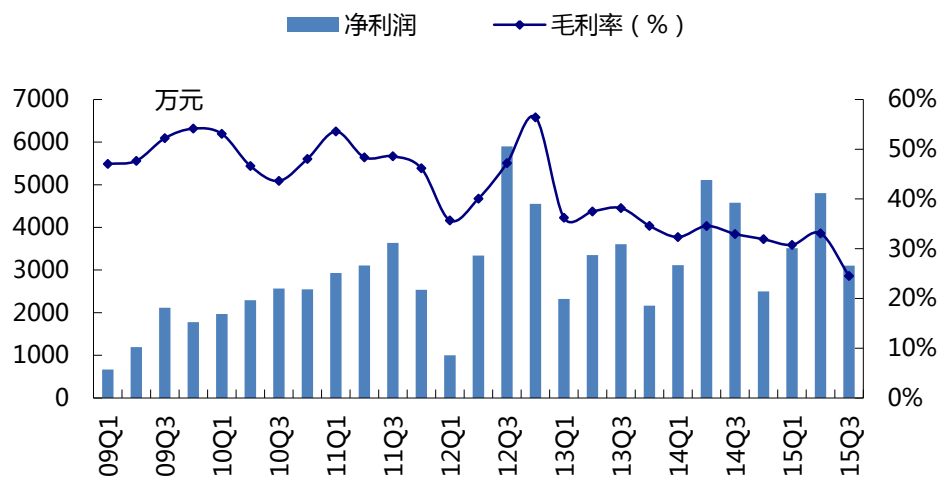
第 2 季度实现收入 1.6 亿、同比增长 10.9%、环比增长 30%，营业利润 4043 万、同比增长 2.2%、环比增长 66.2%，净利润 3425 万、同比增长 0.85%、环比增长 46.1%，EPS0.09 元。综合毛利率 37.5%、同比下滑 2.6 个百分点、环比提高 1.3 个百分点。

图 1 营业收入季度变动趋势(截至 3Q2015)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 2 盈利能力季度变动趋势(3Q2015)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

## 附：财务预测表

**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	638	903	1139	1447
现金	76	316	374	456
应收账款	277	287	373	484
其它应收款	8	6	7	10
预付账款	19	25	33	43
存货	184	209	273	354
其他	73	60	79	102
<b>非流动资产</b>	1160	1047	1050	1042
长期投资	119	0	0	0
固定资产	627	760	764	756
无形资产	174	174	174	174
其他	241	113	113	113
<b>资产总计</b>	1798	1950	2189	2490
<b>流动负债</b>	224	210	270	347
短期借款	40	10	10	10
应付账款	136	168	219	284
其他	48	31	41	53
<b>非流动负债</b>	146	135	140	140
长期借款	120	120	120	120
其他	26	15	20	20
<b>负债合计</b>	369	344	410	487
少数股东权益	28	31	35	40
股本	384	437	437	437
资本公积	460	462	462	462
留存收益	571	675	844	1061
归属母公司股东权益	1401	1574	1744	1963
<b>负债和股东权益</b>	1798	1950	2189	2490

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	150	273	190	224
净利润	156	165	221	287
折旧摊销	79	80	97	108
财务费用	4	4	-3	-6
投资损失	0	-12	-14	-16
营运资金变动	-92	8	-122	-156
其它	3	29	11	9
<b>投资活动现金流</b>	-489	3	-86	-84
资本支出	287	100	100	100
长期投资	-119	-91	0	0
其他	-321	12	14	16
<b>筹资活动现金流</b>	149	-37	-46	-59
短期借款	40	-30	0	0
长期借款	120	0	0	0
普通股增加	8	53	0	0
资本公积增加	169	2	0	0
其他	-188	-62	-46	-59
<b>现金净增加额</b>	-190	240	58	82

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	977	1206	1571	2037
营业成本	655	841	1096	1422
营业税金及附加	5	7	9	12
营业费用	17	21	27	35
管理费用	116	151	197	256
财务费用	4	4	-3	-6
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	12	14	16
<b>营业利润</b>	175	194	259	335
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	183	194	259	335
所得税	26	29	39	50
<b>净利润</b>	156	165	221	287
少数股东损益	3	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	153	162	218	282
EBITDA	257	278	353	437
EPS (元)	0.40	0.37	0.50	0.65

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.0%	23.5%	30.2%	29.7%
营业利润	33.5%	11.2%	33.6%	29.2%
归属于母公司净利润	33.7%	5.9%	34.2%	29.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.0%	30.3%	30.2%	30.2%
净利率	15.7%	13.4%	13.8%	13.8%
ROE	10.9%	10.3%	12.5%	14.4%
ROIC	12.7%	14.0%	16.6%	19.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.5%	17.7%	18.7%	19.6%
净负债比率				
流动比率	2.85	4.31	4.22	4.17
速动比率	2.02	3.31	3.20	3.15
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.64	0.76	0.87
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	6.47	5.54	5.66	5.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.37	0.50	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.63	0.43	0.51
每股净资产(最新摊薄)	3.21	3.61	4.00	4.50
<b>估值比率</b>				
P/E	55.97	60.11	44.80	34.60
P/B	6.11	6.19	5.59	4.97
EV/EBITDA	38	35	28	22

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
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,电子行业分析师。

## 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

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

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

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