

2016年8月18日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 30.0

公司基本資訊

產業別	電子		
A 股價(2016/8/18)	24.96		
深證成指(2016/8/18)	10879.20		
股價 12 個月高/低	43.8/16.38		
總發行股數(百萬)	654.92		
A 股數(百萬)	610.13		
A 市值(億元)	152.29		
主要股東	星星集團有限公司(21.60%)		
每股淨值(元)	4.19		
股價/賬面淨值	5.96		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-6.5	9.8	32.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

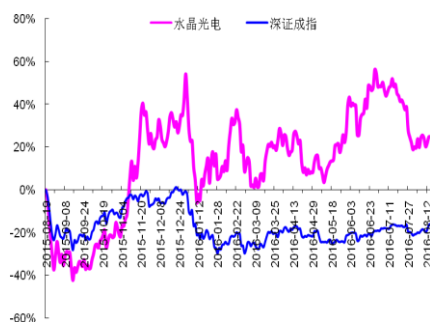
產品組合

精密光電薄膜元器件	70.1%
藍寶石 LED 襯底	18.2%
反光材料	11.7%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	2.0%
一般法人	30.0%

股價相對大盤走勢



水晶光電(002273.SZ)

買入 (BUY)

下半年業績增速有望加快

結論與建議：

得益于公司光學業務入的快速增長，1H16公司營收同比增長近24%，創歷史同期新高，大幅跑贏智能手機行業增速。另外，通過與Lumus合作，子公司晶景光電收入增長97%，并且扭虧，顯現在虛擬現實領域較大的潛力。展望未來，雙鏡設置滲透率將顯著提升，直接利好公司這類光學產品企業，同時公司在虛擬現實領域亦有望持續發力，因此業績增長動力充足，公司3Q16業績指引區間為46%-119%，增速將加明顯快。我們預計公司2016、2017年可實現淨利潤2.2、3億元，YOY增長45%、增長37%，EPS為0.33元、0.45元；目前股價對應PE分別為76倍和55倍，考慮到公司業績未來較高的成長性，虛擬現實行業發展中，光學企業存在明顯的技術壁壘，因此目前估值仍然有提升空間，維持買入的投資建議。

- **1H16淨利潤增長24%，跑贏行業：**2016上半年公司實現營收6.6億元，YOY增長22.3%，創歷史同期新高；實現淨利潤1億元，YOY增長24.1%，EPS0.16元。其中，第2季度單季公司實現營收3.4億元，YOY增長13.2%，實現淨利潤6353萬元，YOY增長32.3%。公司業績符合預期。分業務來看，光電薄膜元器件業務收入增長35%至5億元，同時毛利率較上年同期提升0.6個百分點至31.7%，其中子公司晶景光電收入增長97%，成功扭虧；反光材料業務收入增長16.6%，同時毛利率提升3.1個百分點攀升至45.8%，反映夜視麗在新產品研發生產方面取得進步；惟藍寶石襯底業務受行業景氣影響收入下降2成，毛利率下降21個百分點，結構性的拉低公司綜合毛利率約2個百分點至30.5%。
- **3Q16業績指引正面：**公司預計2016年1-9月淨利潤1.5億元-1.7億元與上年同比增長幅度為30%-50%，3Q16公司淨利潤預計4519-6803萬元，YOY增長46%-119%，淨利潤增速將加快。
- **盈利預測與投資建議：**展望未來，雙攝已經成為主流旗艦機的基本配置，未來滲透率將快速提升，對於公司這類光學企業利好顯著，同時公司依托在光學領域的深耕，研發了汽車HUD、超短焦投影產品等新產品，并且與LUMUS達成緊密合作，深入推進視頻眼鏡模組項目的量產工作，下半年有望實現小批量生產，因此我們認為公司業績有望持續快速增長。預計公司2016、2017年可實現淨利潤2.2、3億元，YOY增長45%、增長37%，EPS為0.33元、0.45元；目前股價對應PE分別為76倍和55倍，考慮到公司業績未來較高的成長性，虛擬現實行業發展中，光學企業存在明顯的技術壁壘，因此目前估值仍然有提升空間，維持買入的投資建議。

..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	114	153	149	216	297
同比增減	%	-22.66	33.73	-2.51	45.03	37.45
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.17	0.23	0.23	0.33	0.45
同比增減	%	-22.66	33.73	-2.51	45.03	37.45
市盈率(P/E)	X	142.87	106.83	109.58	75.56	54.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.15	0.20	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	1.00	0.60	0.80	0.40	0.48

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	626	977	1182	1560	2074
經營成本	397	655	840	1082	1419
營業稅金及附加	3	5	10	11	15
銷售費用	9	17	22	25	33
管理費用	85	116	155	197	270
財務費用	-3	4	-1	3	4
資產減值損失	5	6	6	5	5
投資收益	0	0	18	12	18
營業利潤	131	175	168	249	347
營業外收入	8	10	9	10	10
營業外支出	1	2	2	2	2
利潤總額	138	183	175	257	355
所得稅	22	26	23	36	51
少數股東損益	2	3	3	4	6
歸屬於母公司所有者的淨利潤	114	153	149	216	297

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	266	76	392	759	1072
應收賬款	154	277	382	440	444
存貨	121	184	183	211	234
流動資產合計	631	638	1656	1871	2152
長期股權投資	0	119	153	153	153
固定資產	504	627	664	797	957
在建工程	46	113	213	277	527
非流動資產合計	616	1160	1430	1616	1958
資產總計	1247	1798	3086	3487	4110
流動負債合計	86	224	319	431	452
非流動負債合計	19	146	53	221	525
負債合計	105	369	372	652	978
少數股東權益	20	28	30	34	40
股東權益合計	1122	1401	2684	2835	3133
負債及股東權益合計	1247	1798	3086	3487	4110

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	93	150	212	309	425
投資活動產生的現金流量淨額	-166	-489	-859	-400	-611
籌資活動產生的現金流量淨額	-49	149	951	458	499
現金及現金等價物淨增加額	-122	-190	304	367	313

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。