

水晶光电 (002273)

一公司积极扩充产能迎接下游需求崛起

投资评级 评级调整 收盘价 24.09 元

事件:

2017 年上半年, 公司实现营业收入 940,056,675.76 元, 较去年同期增长 42.89%; 归属于上市公司股东的净利润 153,966,126.61 元, 较去年同期增长 49.14%。

点评:

1、报告期内公司产品精密光电薄膜元器件销售收入 728,134,406.40 元, 同比增加 47.35, 主要是因为蓝玻璃 IRCF 产品销售收入增加所致; 蓝宝石 LED 衬底及其他销售收入 110,281,958.70 元, 同比增加 42.98%, 主要是因为报告期内公司 LED 蓝宝石衬底业务生产效率提升, 产品销售增加所致; 反光材料销售收入 96,774,285.60 元, 同比增加 13.27%; 其他业务收入 4,866,025.06 元, 同比增加 316.60%。

2、双摄像头未来增长空间巨大。根据中国产业信息网预计, 2017 年双摄在智能手机中的渗透率接近 20%, 到 2020 年双摄像头手机出货占比有望达到 60%, 按照摄像头与红外截止滤光片 1:1 的比例, 水晶光电作为红外截止滤光片供应商受益明显。其次, 不论是对消费者还是智能手机供应商, 提高手机手机像素一直是双方追求的目标, 高像素手机需要使用蓝玻璃红外截止滤光片, 相对于普通产品, 蓝玻璃红外截止滤光片单价更高。

3、公司积极扩充产能迎接下游需求。公司在 2016 年下半年分四次向关联方日本光驰购买光学薄膜镀膜机设备, 购买金额累计达到 1.8 亿元人民币; 同时公司计划发行可转债募集不超过 11.8 亿元用于蓝玻璃及生物识别光片组立件技改项目以及补充流动资金, 目前公司产品下游需求大规模增加的趋势已定, 公司此时大规模扩产能也是为了迎接下游需求提升。

投资建议:

首次覆盖, 暂不评级。

风险提示:

双摄在智能手机中的渗透低于预期, 行业竞争加剧导致公司毛利率下滑。

发布时间: 2017 年 8 月 28 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.30/17.60
上证指数/深圳成指	3362.65/10809.74
50 日均成交额(百万元)	301.61
市净率(倍)	5.51
股息率	0.42%

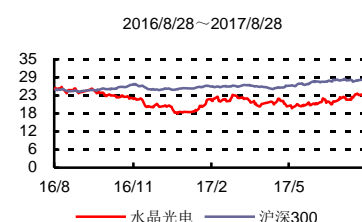
基础数据

流通股(百万股)	610.40
总股本(百万股)	662.92
流通市值(百万元)	14704.56
总市值(百万元)	15969.70
每股净资产(元)	4.37
净资产负债率	16.29%

股东信息

大股东名称	星星集团有限公司
持股比例	21.27%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 常格非
 执业证书编号: S0020511030010
 电话: 021-51097188-1925
 电邮: changgefey@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)
 研究助理: 钱德胜
 执业证书编号: S0020115100001
 电话: 021-51097188-1821
 电邮: qiandesheng@gyzq.com.cn

重要财务指标 (单位: 百万元)

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1680	2436	3411	4775
收入同比(%)	42%	45%	40%	40%
归属母公司净利润				
润	254	408	560	773
净利润同比(%)	70%	61%	37%	38%
毛利率(%)	31.6%	34.0%	34.0%	34.0%
ROE(%)	8.8%	12.2%	14.8%	17.5%
每股收益(元)	0.38	0.62	0.84	1.17
P/E	62.95	39.11	28.53	20.67

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1662	2308	3028	4017
现金	445	618	916	1222
应收账款	452	700	959	1352
其他应收款	7	10	14	19
预付账款	9	12	17	24
存货	189	290	394	558
其他流动资产	559	678	728	843
非流动资产	1742	1620	1503	1375
长期投资	177	159	164	164
固定资产	749	838	817	740
无形资产	243	271	279	297
其他非流动资产	574	351	244	174
资产总计	3404	3928	4531	5392
流动负债	425	505	644	868
短期借款	0	0	0	0
应付账款	205	342	453	646
其他流动负债	220	163	191	222
非流动负债	47	42	47	45
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	47	42	47	45
负债合计	472	547	691	914
少数股东权益	35	43	54	69
股本	663	663	663	663
资本公积	1459	1459	1459	1459
留存收益	872	1216	1665	2287
归属母公司股东权益	2898	3338	3787	4409
负债和股东权益	3404	3928	4531	5392

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	331	91	376	411
净利润	258	416	571	788
折旧摊销	119	111	130	140
财务费用	-16	-22	-32	-44
投资损失	-38	-32	-34	-33
营运资金变动	-24	-396	-284	-468
其他经营现金流	31	13	25	28
投资活动现金流	-332	27	1	1
资本支出	452	0	0	0
长期投资	-59	-36	11	-2
其他投资现金流	61	-9	12	-1
筹资活动现金流	55	54	-79	-106
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	226	0	0	0
资本公积增加	-126	0	0	0
其他筹资现金流	-45	54	-79	-106
现金净增加额	56	173	298	305

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1680	2436	3411	4775
营业成本	1150	1608	2251	3152
营业税金及附加	19	25	36	50
营业费用	29	43	60	84
管理费用	235	334	471	658
财务费用	-16	-22	-32	-44
资产减值损失	19	12	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	38	32	34	33
营业利润	282	467	644	895
营业外收入	17	14	15	15
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	298	480	658	908
所得税	39	63	87	120
净利润	258	416	571	788
少数股东损益	5	8	11	15
归属母公司净利润	254	408	560	773
EBITDA	385	557	743	991
EPS (元)	0.38	0.62	0.84	1.17

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	42.2%	45.0%	40.0%	40.0%
营业利润	67.9%	65.5%	37.9%	38.9%
归属于母公司净利润	70.1%	61.0%	37.1%	38.0%
获利能力				
毛利率(%)	31.6%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率(%)	15.1%	16.8%	16.4%	16.2%
ROE(%)	8.8%	12.2%	14.8%	17.5%
ROIC(%)	10.4%	15.3%	20.0%	24.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	13.9%	13.9%	15.2%	16.9%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.91	4.57	4.70	4.63
速动比率	3.45	3.97	4.07	3.96
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.66	0.81	0.96
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	5.22	5.88	5.67	5.74
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.62	0.84	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.14	0.57	0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.04	5.71	6.65
估值比率				
P/E	62.95	39.11	28.53	20.67
P/B	5.51	4.78	4.22	3.62
EV/EBITDA	40	27	21	15

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn