

# 水晶光电(002273)

## 安卓 3D Sensing 元年来临，业绩高速增长通道开启

买入(首次)

2018年02月27日

证券分析师 谢恒

执业证书编号: S0600518020001  
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

证券分析师 张立新

执业证书编号: S0600517110001  
021-60199793

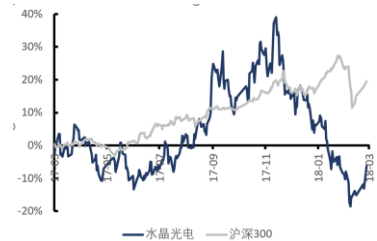
zhanglx@dwzq.com.cn

**事件:** 公司发布 2017 年度业绩快报, 2017 年营业收入 21.46 亿元, 同比增长 27.71%; 归母净利润 3.56 亿元, 同比增长 40.22%, 全年业绩保持快速增长。其中第四季度营业收入 6.28 亿, 同比增长 15.76%; 归母净利润 0.85 亿, 同比增长 1.47%。

### 投资要点

- 17 年收入、利润都实现快速增长:** 虽然国产手机四季度由于去库存影响出货略有下滑, 公司全年收入仍然保持快速增长, 主要因为: 1) 双摄渗透率从 2016 年的 5% 提升至 20% 左右, 对蓝玻璃需求提升; 2) 大客户 3D Sensing 光学组件新品贡献 1 亿多收入; 3) 反光材料、LED 行业高景气度下蓝宝石衬底业务快速发展。另外, 公司去年用于扩产的 12 亿可转债顺利发行, 计提了部分利息费用。参股的日本光驰业绩大幅提升, 贡献较好的投资收益, 全年业绩也保持了较快增速。
- 双摄继续渗透, 蓝玻璃滤光片仍有较大成长空间:** 去年双摄渗透率在 20% 左右, 小米 (17%)、OPPO (22%)、vivo (24%) 和三星等品牌渗透率仍有较大提升空间, 今年我们预计双摄渗透率在 30% 以上。同时, 苹果等大客户蓝玻璃产品还将有所升级, 价值量有望继续提升。
- 安卓 3D Sensing 元年开启, 窄带滤光片将成公司最大成长动能:** 3D Sensing 作为 iPhone 的杀手锏功能, 下半年三款新机将悉数搭载, 在 iPad、HomePod 等终端也有望应用。今年更是安卓手机 3D Sensing 推广元年, 结构光和 TOF 都有望在今年多款安卓旗舰机上搭载。结构光方面奥比中光进展最快, 预计最先在 OPPO 旗舰机中使用, 下半年小米、华为也会有相应机型问世。公司窄带滤光片产品已经贡献收入, 良率也有显著提升, 目前和奥比中光合作十分顺利, 将充分受益安卓 3D Sensing 的爆发。同时, 蓝玻璃滤光片、蓝宝石衬底和反光材料也将继续成长。
- 盈利预测与投资建议:** 我们认为, 未来双摄渗透率将继续提升, 蓝玻璃需求旺盛; 同时, 苹果搭载 3D Sensing 机型增加, 安卓 3D Sensing 也迎来推广元年, 窄带滤光片将贡献充足成长动能。预计 18-19 年公司净利润为 5.5、8.5 亿元, 实现 EPS 0.83、1.28 元, 对应 25、16 倍, 首次覆盖, 基于公司的高成长性以及当前估值较为便宜, 我们给予“买入”评级!
- 风险提示:** 安卓结构光算法推进缓慢; VCSEL、CMOS 等产能紧张; 双摄渗透不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	20.84
一年最低/最高价	17.58/30.90
市净率 (倍)	4.43
流通 A 股市值 (百万元)	12,827

### 基础数据

每股净资产 (元)	4.70
资本负债率 (%)	15.98
总股本 (百万股)	664
流通 A 股 (百万股)	615

水晶光电三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	391.90	445.31	1356.89	1243.88	1435.34	营业收入	1181.56	1680.19	2145.84	3162.97	4516.72
应收账款+票据	486.83	580.43	787.86	1228.99	1651.07	营业成本	839.53	1149.56	1463.46	2109.70	2994.59
预付账款	6.40	8.64	25.50	23.72	46.14	营业税金及附加	9.85	18.83	24.05	35.44	50.61
存货	183.09	189.44	394.69	447.38	747.88	营业费用	21.83	29.06	36.48	47.44	63.23
其他	587.88	437.97	437.97	437.97	437.97	管理费用	155.46	235.29	268.67	395.37	508.13
<b>流动资产合计</b>	<b>1656.10</b>	<b>1661.79</b>	<b>3002.90</b>	<b>3381.94</b>	<b>4318.40</b>	财务费用	-0.85	-15.62	-12.54	-15.04	-15.92
长期股权投资	153.35	176.52	227.68	288.78	372.08	资产减值损失	6.04	18.86	10.20	10.20	10.20
固定资产	664.35	748.54	954.24	1302.19	1402.39	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	213.43	378.44	578.54	367.54	123.45	投资净收益	18.49	38.10	51.16	61.20	83.30
无形资产	249.71	242.86	216.53	190.21	163.88	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	148.97	196.05	196.04	196.03	196.03	<b>营业利润</b>	<b>168.19</b>	<b>282.31</b>	<b>406.69</b>	<b>641.05</b>	<b>989.18</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1429.81</b>	<b>1742.41</b>	<b>2173.04</b>	<b>2344.76</b>	<b>2257.84</b>	营业外净收益	7.30	15.42	10.32	10.32	10.32
<b>资产总计</b>	<b>3085.92</b>	<b>3404.20</b>	<b>5175.94</b>	<b>5726.69</b>	<b>6576.23</b>	<b>利润总额</b>	<b>175.48</b>	<b>297.73</b>	<b>417.01</b>	<b>651.37</b>	<b>999.50</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	23.12	39.48	54.88	88.53	137.43
应付账款+票据	255.43	225.83	344.94	477.87	690.06	<b>净利润</b>	<b>152.36</b>	<b>258.25</b>	<b>362.13</b>	<b>562.84</b>	<b>862.07</b>
其他	63.78	198.95	199.67	202.78	204.77	少数股东损益	3.19	4.59	6.43	9.99	15.31
<b>流动负债合计</b>	<b>319.21</b>	<b>424.78</b>	<b>544.62</b>	<b>680.65</b>	<b>894.83</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>149.17</b>	<b>253.67</b>	<b>355.70</b>	<b>552.85</b>	<b>846.76</b>
长期带息负债	0.00	0.00	1180.00	1180.00	1180.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	52.68	47.25	47.25	47.25	47.25	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>52.68</b>	<b>47.25</b>	<b>1227.25</b>	<b>1227.25</b>	<b>1227.25</b>	营业收入	20.91%	42.20%	27.71%	47.40%	42.80%
<b>负债合计</b>	<b>371.89</b>	<b>472.02</b>	<b>1771.86</b>	<b>1907.89</b>	<b>2122.07</b>	EBIT	-4.40%	61.55%	42.93%	57.50%	54.68%
少数股东权益	29.66	34.64	41.07	51.07	66.37	EBITDA	2.68%	49.01%	47.73%	48.93%	43.55%
股本	436.61	662.92	664.10	664.10	664.10	归属于母公司净	-2.51%	70.05%	40.22%	55.43%	53.16%
资本公积	1585.37	1360.77	1564.59	1564.59	1564.59	<b>获利能力</b>					
留存收益	662.40	873.84	1134.31	1539.14	2159.20	毛利率	28.95%	31.58%	31.80%	33.30%	33.70%
<b>股东权益合计</b>	<b>2714.03</b>	<b>2932.18</b>	<b>3404.07</b>	<b>3818.90</b>	<b>4454.26</b>	净利率	12.90%	15.37%	16.88%	17.79%	19.09%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3085.92</b>	<b>3404.20</b>	<b>5175.94</b>	<b>5726.79</b>	<b>6576.33</b>	ROE	5.56%	8.75%	10.58%	14.67%	19.30%
						ROIC	9.27%	10.01%	14.07%	17.02%	22.60%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	12.05%	13.87%	34.23%	33.32%	32.27%
净利润	133.92	220.19	302.20	492.87	770.00	流动比率	5.19	3.91	5.51	4.97	4.83
折旧摊销	94.35	118.70	188.87	246.73	283.47	速动比率	2.77	2.44	3.98	3.67	3.50
财务费用	8.31	0.05	-13.78	-16.28	-17.16	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为)	1.02	-13.45	-205.25	-52.69	-300.50	应收账款周转率	2.45	2.93	2.78	2.61	2.79
营运资金变动	-30.40	-10.22	-104.45	-303.33	-230.32	存货周转率	4.59	6.07	3.71	4.72	4.00
其它	5.15	15.36	10.20	10.20	10.20	总资产周转率	0.38	0.49	0.41	0.55	0.69
<b>经营活动现金流</b>	<b>212.35</b>	<b>330.63</b>	<b>177.79</b>	<b>377.50</b>	<b>515.69</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	271.79	452.33	578.54	367.54	123.45	每股收益	0.22	0.38	0.54	0.83	1.28
长期投资	1021.56	751.28	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.32	0.50	0.27	0.57	0.78
其他	434.43	871.85	213.77	8.77	8.77	每股净资产	4.04	4.36	5.06	5.67	6.61
<b>投资活动现金流</b>	<b>-858.92</b>	<b>-331.76</b>	<b>-364.77</b>	<b>-358.77</b>	<b>-114.68</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-160.00	0.00	1180.00	0.00	0.00	市盈率	92.78	54.56	38.91	25.03	16.34
股权融资	1197.37	100.96	0.00	0.00	0.00	市净率	5.16	4.78	4.12	3.67	3.15
其他	-86.48	-45.71	-81.45	-131.74	-209.55	EV/EBITDA	32.46	33.30	23.05	15.63	10.76
<b>筹资活动现金流</b>	<b>950.90</b>	<b>55.25</b>	<b>1098.55</b>	<b>-131.74</b>	<b>-209.55</b>	EV/EBIT	49.99	47.31	33.85	21.70	13.87
<b>现金净增加额</b>	<b>304.32</b>	<b>55.56</b>	<b>911.58</b>	<b>-113.01</b>	<b>191.46</b>						

数据来源: Wind 资讯, 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>