

投资收益增厚利润，下半年新品备货将带动业绩爆发

买入 (维持)

2018年07月03日

证券分析师 谢恒

执业证号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,146	3,019	4,278	5,690
同比 (%)	27.7%	40.7%	41.7%	33.0%
净利润 (百万元)	356	632	702	912
同比 (%)	40.3%	77.4%	11.2%	29.9%
每股收益 (元/股)	0.41	0.73	0.81	1.06
P/E (倍)	30.38	17.13	15.40	11.86

股价走势



公告: 公司发布 2018 年半年度业绩预告修正公告, 上半年实现归母净利润变动区间为 2.46-2.93 亿元, 同比增长 60%-90%, 之前预告同比增长幅度为 0%-30%。

投资要点

■ **业绩上调主要由减持日本光驰股份获得投资收益贡献:** 本次业绩预告向上修正的主要原因是公司减持了日本光驰 90.10 万股股份, 预计获得约 1.34 亿元人民币的投资收益计入公司当期损益, 使得公司 2018 年半年度业绩增长超于预期, 同时对于全年业绩也有所增厚。

■ **减持不改第一大股东地位, 继续看好光驰在光学产业链核心地位:** 公司对日本光驰的总投资额为 1.97 亿元, 持股占比 18.48% 的股权, 此次减持 2.03% 后依旧为日本光驰第一大股东。我们判断此次减持主要用于新品扩产以及参股公司股权的收购, 公司继续看好光驰在光学、触控面板镀膜设备及设备核心部件领域的核心地位, 合资公司晶驰光电业务进展也十分顺利。

■ **进入大客户新品备货旺季, 期待下半年业绩爆发:** 如果不考虑 1.34 亿投资收益, 公司主业同比基本持平, 即二季度已经出现一定改善。我们认为, 公司今年最大看点在于下半年, 大客户三款新机都将搭载 3D Sensing, 随着备货旺季的到来, 发射端 WLO 准直镜头镀膜以及接收端窄带滤光片需求十分旺盛, 同时公司今年还切入前置 TOF 中的 IRCF, 目前订单十分饱满。另外, 小米、OPPO 和 vivo 结构光、TOF 产品的发布, 也确认了国产 3D Sensing 的趋势, 受益明后年国产 3D Sensing 的爆发, 公司业绩弹性将更大。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 18-20 年公司净利润为 6.3 (含 1.34 亿元日本光驰股权投资收益)、7、9.1 亿元, 实现 EPS 0.73、0.81、1.06 元, 对应 PE 为 17.1、15.4、11.9 倍, 基于公司近两年较快的业绩增长预期, 维持“买入”评级!

■ **风险提示:** 大客户销量不及预期; 安卓结构光推进缓慢; 双摄渗透不及预期。

市场数据

收盘价(元) 12.53

一年最低/最高价 11.58/23.65

市净率(倍) 3.31

流通 A 股市值(百万元) 10011.77

基础数据

每股净资产(元) 5.02

资产负债率(%) 29.43

总股本(百万股) 863.33

流通 A 股(百万股) 799.02

相关研究

1、《2 季度拐点确认! 下半年 3D sensing 新品弹性爆发》

2018-04-24

2、《18 年展望强劲, 3D Sensing 贡献充足成长动能》2018-04-19

3、《3D Sensing 打开滤光片龙头新成长空间》2018-03-09

水晶光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,631	2,968	3,384	3,808	营业收入	2,146	3,019	4,278	5,690
现金	1,165	976	928	708	减:营业成本	1,488	2,026	2,862	3,796
应收账款	523	849	1,095	1,490	营业税金及附加	13	18	26	34
存货	247	347	492	621	营业费用	30	49	69	88
其他流动资产	697	796	869	989	管理费用	268	377	530	706
非流动资产	2,523	3,443	4,422	5,397	财务费用	12	14	39	72
长期股权投资	345	701	920	1,139	资产减值损失	6	3	4	6
固定资产	1,352	1,826	2,441	3,066	加:投资净收益	70	201	67	71
在建工程	351	411	517	631	其他收益	0	0	0	0
无形资产	238	269	307	328	营业利润	416	732	815	1,060
其他非流动资产	237	237	236	234	加:营业外净收支	1	8	8	8
资产总计	5,154	6,411	7,806	9,206	利润总额	417	740	823	1,068
流动负债	604	1,422	2,317	3,015	减:所得税费用	54	96	107	138
短期借款	5	500	1,000	1,500	少数股东损益	7	13	14	17
应付账款	382	417	711	786	归属母公司净利润	356	632	702	912
其他流动负债	217	504	606	729	EBIT	445	753	865	1,140
非流动负债	1,002	863	744	605	EBITDA	578	927	1,115	1,482
长期借款	959	820	700	562					
其他非流动负债	43	43	43	43	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1,606	2,285	3,061	3,620	每股收益(元)	0.41	0.73	0.81	1.06
少数股东权益	69	81	95	113	每股净资产(元)	3.79	4.44	5.14	6.10
归属母公司股东权益	3,480	4,045	4,650	5,473	发行在外股份(百万股)	664	863	863	863
负债和股东权益	5,154	6,411	7,806	9,206	ROIC(%)	8.6%	11.7%	11.4%	12.7%
					ROE(%)	10.2%	15.6%	15.1%	16.6%
					毛利率(%)	30.7%	32.9%	33.1%	33.3%
					销售净利率(%)	16.6%	20.9%	16.4%	16.0%
					资产负债率(%)	31.2%	35.6%	39.2%	39.3%
					收入增长率(%)	27.7%	40.7%	41.7%	33.0%
					净利润增长率(%)	40.3%	77.4%	11.2%	29.9%
					P/E	30.38	17.13	15.40	11.86
					P/B	3.31	2.82	2.44	2.05
					EV/EBITDA	18.57	12.40	10.72	8.48

数据来源: 贝格数据, 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>

