

受益大客户新品备货，下半年业绩弹性充足 买入（维持）

2018年08月22日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,146	2,897	3,940	5,122
同比(%)	27.7%	35.0%	36.0%	30.0%
净利润(百万元)	356	567	646	868
同比(%)	40.3%	59.2%	14.0%	34.4%
每股收益(元/股)	0.41	0.66	0.75	1.01
P/E(倍)	26.31	16.53	14.50	10.79

公告：公司发布2018年半年度报告，上半年营业收入9.03亿元，同比下滑3.9%；归母净利润2.56亿元，同比增长66.56%。其中第二季度营业收入5.34亿，同比增长10%；归母净利润1.98亿，同比增长121.27%。

投资要点

■ **双摄、三摄拉动蓝玻璃需求，Q2单季度收入重回增长：**公司上半年收入9亿元，其中光学镀膜主业收入7.3亿元，同比基本持平，蓝宝石衬底收入0.78亿，反光材料收入0.9亿。传统滤光片产品价格已经企稳，受新产品良率爬坡影响江西子公司收入较去年同期有所减少，随着双摄继续渗透、三摄开始推广，蓝玻璃需求依旧十分旺盛，带动公司Q2单季度同比出现了10%的收入增长。

■ **蓝玻璃价格企稳，毛利率环比改善：**公司Q2毛利率27.7%，环比改善1.56个百分点，公司蓝玻璃产品毛利率企稳回升，蓝宝石毛利率有所下滑。随着公司新产品良率的提升和3D sensing下半年的放量，我们认为毛利率将呈现持续改善的态势。上半年公司可转债利息支出2500万，导致财务费用较去年有所增加。6月份公司减持了日本光驰90.10万股股份，获得1.62亿元投资收益（含税），与去年同期相比大幅增加。

■ **受益大客户新品备货，未来业绩弹性充足：**前三季度公司展望归母净利润3.52-4.06亿，同比增长30%-50%，相比上半年，Q3单季度业绩出现改善。进入下半年消费电子旺季，大客户三款搭载3D Sensing的新机都已开始备货，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，公司还切入了半导体镀膜、光学屏下指纹的滤光片等新品，目前订单十分饱满，同时大客户新款iPad也将搭载人脸识别，下半年业绩增长十分充足。通过和光驰、肖特等海外巨头合作，公司目前已经和海外巨头公司实现深入合作，多款未来的新产品已经在研发中，未来三摄、后置TOF和AR等产品都将陆续成为公司新的增长点，经过今年的布局，明后年公司的新项目将持续落地，未来业绩弹性充足。

■ **盈利预测与投资评级：**预计18-20年公司净利润为5.7（含日本光驰股权投资收益）、6.5、8.7亿元，实现EPS 0.66、0.75、1.01元，对应PE为16.5、14.5、10.8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；三摄渗透不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.85
一年最低/最高价	10.38/23.65
市净率(倍)	2.55
流通A股市值(百万元)	8786.35

基础数据

每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	29.91
总股本(百万股)	863.33
流通A股(百万股)	809.80

相关研究

- 1、《水晶光电(002273)：投资收益增厚利润，下半年新品备货将带动业绩爆发》2018-07-03
- 2、《2季度拐点确认！下半年3D sensing新品弹性爆发》2018-04-24
- 3、《18年展望强劲，3D Sensing贡献充足成长动能》2018-04-19

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	2,942	3,387	3,850	营业收入	2,146	2,897	3,940	5,122
现金	1,165	1,042	1,099	1,021	减:营业成本	1,488	1,959	2,656	3,442
应收账款	523	793	997	1,330	营业税金及附加	13	17	24	31
存货	247	328	452	558	营业费用	30	47	63	79
其他流动资产	697	779	839	941	管理费用	268	403	477	563
非流动资产	2,523	3,353	4,185	5,017	财务费用	12	13	35	64
长期股权投资	345	701	920	1,139	资产减值损失	6	3	4	5
固定资产	1,352	1,750	2,245	2,752	加:投资净收益	70	201	67	71
在建工程	351	396	476	565	其他收益	0	0	0	0
无形资产	238	269	307	328	营业利润	416	656	749	1,008
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	6,295	7,571	8,867	利润总额	417	664	757	1,016
流动负债	604	1,380	2,229	2,878	减:所得税费用	54	86	98	132
短期借款	5	500	1,000	1,500	少数股东损益	7	11	13	17
应付账款	382	391	656	701	归属母公司净利润	356	567	646	868
其他流动负债	217	489	573	677	EBIT	445	676	794	1,080
非流动负债	1,002	855	721	572	EBITDA	578	846	1,030	1,393
长期借款	959	812	677	529					
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	2,235	2,950	3,450	每股收益(元)	0.41	0.66	0.75	1.01
少数股东权益	69	80	93	109	每股净资产(元)	3.79	4.37	5.00	5.91
归属母公司股东权益	3,480	3,980	4,529	5,308	发行在外股份(百万股)	664	863	863	863
负债和股东权益	5,154	6,295	7,571	8,867	ROIC(%)	8.6%	10.6%	10.7%	12.3%
					ROE(%)	10.2%	14.2%	14.2%	16.3%
					毛利率(%)	30.7%	32.4%	32.6%	32.8%
					销售净利率(%)	16.6%	19.6%	16.4%	16.9%
					资产负债率(%)	31.2%	35.5%	39.0%	38.9%
					收入增长率(%)	27.7%	35.0%	36.0%	30.0%
					净利润增长率(%)	40.3%	59.2%	14.0%	34.4%
					P/E	26.31	16.53	14.50	10.79
					P/B	2.86	2.48	2.17	1.84
					EV/EBITDA	16.06	11.78	10.00	7.73

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>

