



2018年08月24日

增持(维持)

当前价: 11.34 元

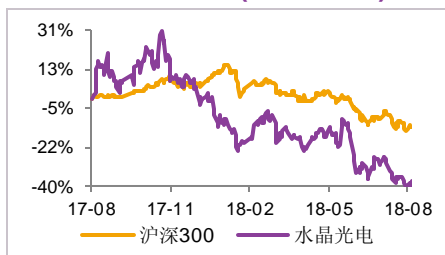
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	2146	2617	3545	4528
(+/-)	27.7%	22.0%	35.5%	27.7%
归母净利润	356	539	595	762
(+/-)	40.3%	51.3%	10.4%	28.2%
EPS(元)	0.41	0.62	0.69	0.88
P/E	57	17	16	12

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子年报点评】水晶光电: 聚焦智能手机、AR 业务, 创新驱动公司未来成长》
2018-04-20

水晶光电(002273.SZ)

【联讯电子中报点评】水晶光电: 构建新的盈利增长点, 大客户备货助力公司业绩

投资要点

◇ 事件

水晶光电公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 9.03 亿元, 同比增长-4%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 2.56、1.06 亿元, 同比分别增长 67%、-23%。

公司预计 1~9 月归母净利润 3.52~4.06 亿元, 同比增长 30%~50%。

◇ Q2 营收、毛利率环比改善

2018H1 公司实现营业收入 9.03 亿元, 同比增长-4%。2018Q2 实现营业收入 5.34 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 44%。

公司实现归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 67%。实现扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比增长-23%。2018Q2 公司实现归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 121%。实现扣非归母净利润 0.55 亿元, 同比增长-28%。公司减持了参股子公司日本光驰 90.10 万股股份, 获得 1.62 亿元(含税)投资收益。

期间费用率 17.31%, 相比 2017 年上升 2.83 个百分点, 主要来自管理费用率和财务费用率的上升。管理费用率 13.99%, 相比 2017 年增长 1.49 个百分点。销售费用率 1.62%, 相比 2017 年增长 0.24 个百分点。财务费用率 1.69%, 相比 2017 年增长 1.11 个百分点, 主要是计提可转债费用。2018Q2 期间费用率 16.42%, 同比增长 1.13 个百分点, 环比提升-2.17 个百分点。管理费用率 13.39%, 同比增长-0.18 个百分点。财务费用率 1.5%, 同比增长 1.27 个百分点。

公司毛利率 27.06%, 相比 2017 年提升-3.61 个百分点。净利率 28.77%, 提升 11.37 个百分点, 主要是出售光驰股份获得投资收益。2018Q2 公司毛利率 27.7%, 同比增长-4.55 个百分点, 环比增长 1.56 个百分点。净利率 37.47%, 同比增长 18.77 个百分点, 环比上升 21.25 个百分点。

◇ 大客户备货助力公司业绩改善

公司利用原有技术沉淀, 加快在 3D 成像、屏下指纹、半导体光学等领域的新业务布局, 持续构建新的盈利增长点。公司与原材料供应商德国肖特合作, 建立为下游客户提供一体化的供应链能力, 探索在 AR 元器件领域建立领先优势。收购朝歌科技部分股权, 共同寻求 3D 感知场景在家庭智能终端应用的新市场。多摄、3D 感测持续渗透将是公司业绩增长的重要推动力。下半年消费电子旺季来临将带动公司相关产品出货, 大客户新机型发布推动公司 3D 感测相关业务发展, 屏下指纹的渗透也会对公司业绩改善起到积极作用。公司新业务正有序推进, 看好公司围绕手机技术创新和 AR 进行布局并保持业绩持续增长。



◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.62、0.69、0.88 元，分别对应 17、16、12 X PE。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

1、智能手机出货量下滑的风险；2、产品价格下滑的风险；3、新产品研发进度不及预期的风险；4、3D 成像、多摄渗透不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、Q2 营收、毛利率环比改善	4
三、大客户备货助力公司业绩改善	6
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1: 2013~2018H1 水晶光电营业收入和增长率	4
图表 2: 2015Q1~2018Q2 水晶光电营业收入和增长率	4
图表 3: 2013~2018H1 水晶光电归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4: 2015Q1~2018Q2 水晶光电归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5: 2013~2018H1 水晶光电各项费用率	5
图表 6: 2015Q1~2018Q2 水晶光电各项费用率	5
图表 7: 2013~2018H1 水晶光电毛利率、净利率	5
图表 8: 2015Q1~2018Q2 水晶光电毛利率、净利率	5
图表 9: 水晶光电 PE Band	6
图表 10: 水晶光电 PB Band	6
附录: 公司财务预测表 (百万元)	7



一、事件

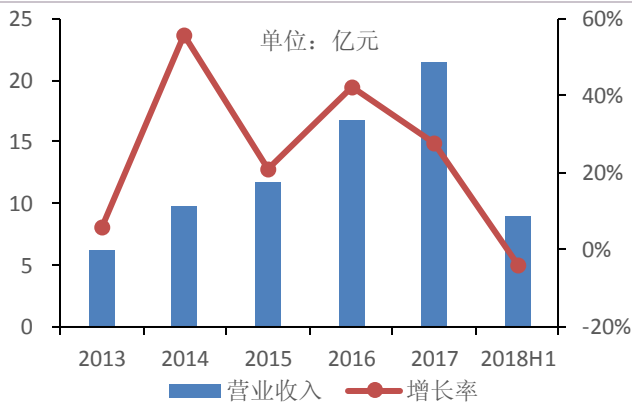
水晶光电公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入9.03亿元，同比增长-4%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为2.56、1.06亿元，同比分别增长67%、-23%。

公司预计1~9月归母净利润3.52~4.06亿元，同比增长30%~50%。

二、Q2 营收、毛利率环比改善

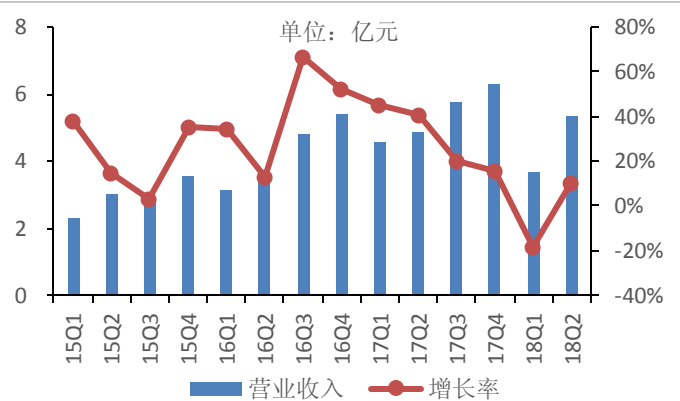
水晶光电公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入9.03亿元，同比增长-4%。2018Q2实现营业收入5.34亿元，同比增长10%，环比增长44%，Q2营收恢复增长。

图表1：2013~2018H1 水晶光电营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2：2015Q1~2018Q2 水晶光电营业收入和增长率

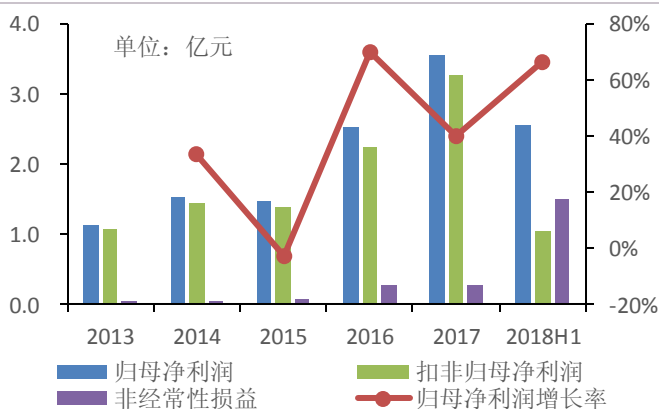


资料来源：联讯证券

2018H1公司实现归母净利润2.56亿元，同比增长67%。实现扣非归母净利润1.06亿元，同比增长-23%。

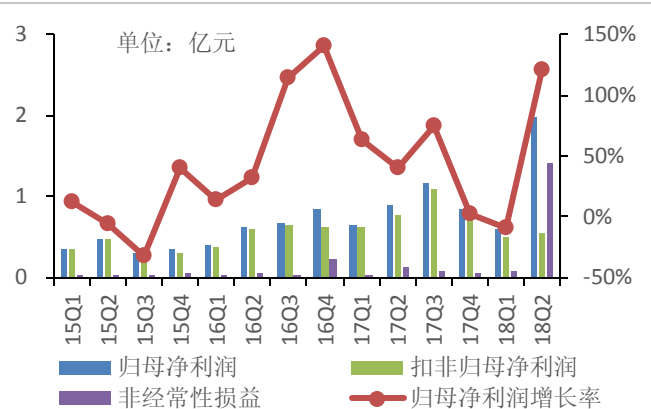
2018Q2公司实现归母净利润1.98亿元，同比增长121%。实现扣非归母净利润0.55亿元，同比增长-28%。公司减持了参股子公司日本光驰90.10万股股份，获得1.62亿元（含税）投资收益。

图表3：2013~2018H1 水晶光电归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4：2015Q1~2018Q2 水晶光电归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：联讯证券

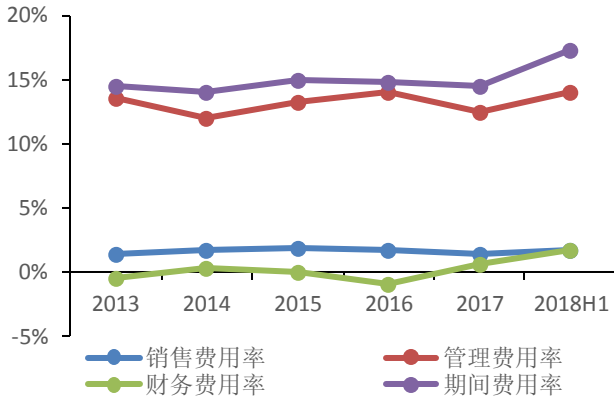
2018H1期间费用率17.31%，相比2017年上升2.83个百分点，主要来自管理费用率和财务费用率的上升。管理费用率13.99%，相比2017年增长1.49个百分点。销售



费用率 1.62%，相比 2017 年增长 0.24 个百分点。财务费用率 1.69%，相比 2017 年增长 1.11 个百分点，主要是计提可转债费用。

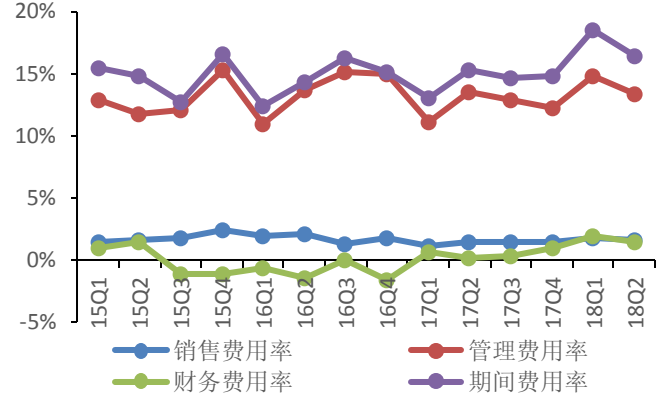
2018Q2 期间费用率 16.42%，同比增长 1.13 个百分点，环比提升-2.17 个百分点。管理费用率 13.39%，同比增长-0.18 个百分点。财务费用率 1.5%，同比增长 1.27 个百分点。

图表5： 2013~2018H1 水晶光电各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q2 水晶光电各项费用率

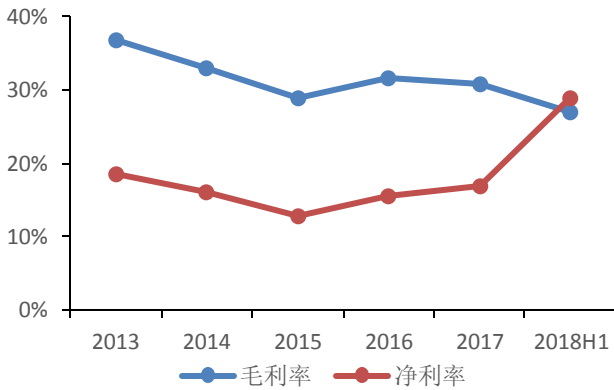


资料来源：Wind、联讯证券

2018H1 公司毛利率 27.06%，相比 2017 年提升-3.61 个百分点。净利率 28.77%，提升 11.37 个百分点，主要是出售光驰股份获得投资收益。

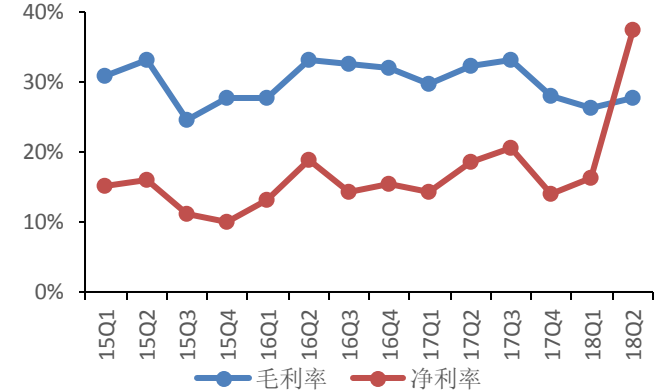
2018Q2 公司毛利率 27.7%，同比增长-4.55 个百分点，环比增长 1.56 个百分点。净利率 37.47%，同比增长 18.77 个百分点，环比上升 21.25 个百分点。

图表7： 2013~2018H1 水晶光电毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q2 水晶光电毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

公司精密光电薄膜元器件业务实现营业收入 7.3 亿元，同比基本持平，毛利率下降 2.3 个百分点，受行业竞争加剧和产品价格下降影响，相关产品毛利率较去年同期略有降低。江西水晶上半年受智能手机市场竞争影响以及内部工艺调整延缓，导致订单有所减少，销售同比下降 36.91%，净利润同比下降 57.04%，目前该影响已经消除。蓝宝石衬底及其他业务实现营收 0.78 亿元，同比增长-30%，毛利率下降 16 个百分点。LED 业务受整体行业需求下降、价格下跌影响，业绩相比去年同期出现大幅下滑。反光材料业务实现营收 0.9 亿元，同比增长-7%，毛利率下降 7.5 个百分点，该业务保持稳定发展，毛利率虽相比去年同期有所降低，但仍维持较高水平。日本光驰经营良好，贡献 3582 万



元长期股权投资收益。晶景光电新型显示产品仍处于研发和产业化推进阶段。公司预计 1~9 月归母净利润 3.52~4.06 亿元，同比增长 30%~50%。Q3 归母净利润 0.96~1.5 亿元。同比增长-17%~22%。

三、大客户备货助力公司业绩改善

公司利用原有技术沉淀，加快在 3D 成像、屏下指纹、半导体光学等领域的新业务布局，持续构建新的盈利增长点。公司与原材料供应商德国肖特合作，建立为下游客户提供一体化的供应链能力，探索在 AR 元器件领域建立领先优势。收购朝歌科技部分股权，共同寻求 3D 感知场景在家庭智能终端应用的新市场。多摄、3D 感测持续渗透将是公司业绩增长的重要推动力。下半年消费电子旺季来临将带动公司相关产品出货，大客户新机型发布推动公司 3D 感测相关业务发展，屏下指纹的渗透也会对公司业绩改善起到积极作用。公司新业务正有序推进，看好公司围绕手机技术创新和 AR 进行布局并保持业绩持续增长。

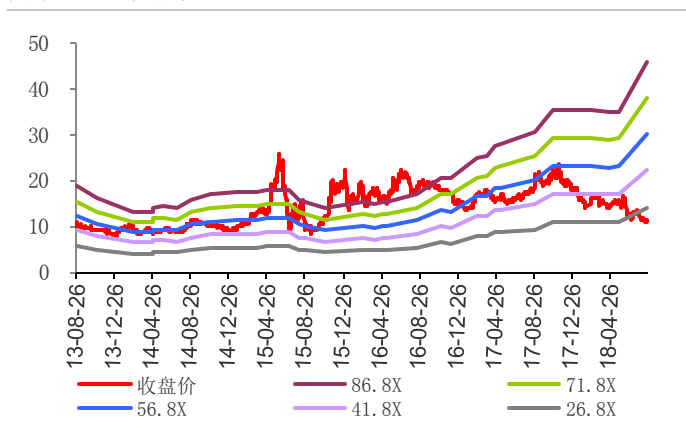
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.62、0.69、0.88 元，分别对应 17、16、12 X PE。维持“增持”评级。

五、风险提示

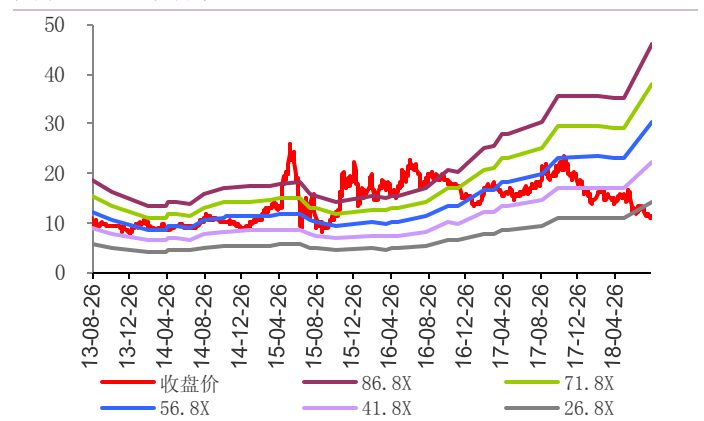
1、智能手机出货量下滑的风险；2、产品价格下滑的风险；3、新产品研发进度不及预期的风险；4、3D 成像、多摄渗透不及预期的风险。

图表9：水晶光电 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10：水晶光电 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,631	3,684	4,420	4,995	经营活动现金流	359	431	538	646
货币资金	1,165	634	672	816	净利润	363	547	605	775
应收账款	523	627	847	1,059	折旧摊销	132	159	183	201
其它应收款	4	5	7	9	财务费用	12	34	32	27
预付账款	27	33	44	55	投资损失	-70	-210	-84	-84
存货	247	296	400	500	营运资金变动	790	992	703	540
其他	665	2,088	2,451	2,556	其它	-869	-1,091	-901	-813
非流动资产	2,523	2,650	2,782	2,921	投资活动现金流	-835	-835	-501	-501
长期股权投资	345	414	456	501	资本支出	643	643	643	321
固定资产	1,352	1,460	1,606	1,766	长期投资	345	414	456	501
无形资产	238	250	262	275	其他	153	222	598	322
其他	588	525	458	378	筹资活动现金流	1,142	-126	0	0
资产总计	5,154	6,333	7,202	7,916	短期借款	5	0	0	0
流动负债	604	664	697	732	长期借款	0	960	768	614
短期借款	5	0	0	0	其他	1,137	-1,086	-768	-614
应付账款	382	515	644	773	现金净增加额	666	-530	37	145
其他	217	149	53	-40					
非流动负债	1,002	3,207	3,207	3,207	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	960	768	614	成长能力				
其他	1,002	2,247	2,439	2,593	营业收入	27.71%	21.97%	35.47%	27.71%
负债合计	1,606	3,871	3,905	3,939	营业利润	47.3%	45.8%	13.19%	28.70%
少数股东权益	69	72	79	87	归属母公司净利润	40.35%	51.33%	10.36%	28.22%
归属母公司股东权益	3,480	2,389	3,218	3,889	获利能力				
负债和股东权益	5,154	6,333	7,202	7,916	毛利率	30.67%	29.55%	32.30%	32.46%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	16.59%	20.59%	16.77%	16.84%
营业收入	2,146	2,617	3,545	4,528	ROE	11.19%	18.19%	21.02%	21.31%
营业成本	1,488	1,844	2,400	3,058	偿债能力				
营业税金及附加	13	15	20	26	资产负债率	31.16%	61.13%	54.21%	49.77%
销售费用	30	37	50	63	流动比率	435.82%	554.69%	633.93%	682.23%
管理费用	268	327	443	566	速动比率	394.91%	510.05%	576.54%	613.91%
财务费用	12	34	32	27	营运能力				
资产减值损失	6	6	6	6	总资产周转率	0.50	0.46	0.52	0.60
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.40	4.55	4.81	4.75
投资净收益	70	231	69	76	应付帐款周转率	5.07	4.11	4.14	4.32
其他收益	17	21	23	25					
营业利润	416	606	686	883	每股指标(元)				
营业外收入	2	2	2	2	每股收益	0.41	0.62	0.69	0.88
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	0.42	0.50	0.62	0.75
利润总额	417	607	687	884	每股净资产	4.11	2.85	3.82	4.61
所得税	54	60	82	109	估值比率				
净利润	363	547	605	775	P/E	57.20	17.39	15.75	12.29
少数股东损益	7	8	11	13	P/B	5.74	3.81	2.84	2.36
归属母公司净利润	356	539	595	762	EV/EBITDA	43.97	16.48	14.50	11.52
EBITDA	473	765	869	1,084					



分析师简介

王风华: 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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, 保证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理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com