

大客户新品放量，收入、利润快速增长 买入（维持）

2018 年 10 月 24 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	527	645	867
同比（%）	40.3%	47.9%	22.4%	34.4%
每股收益（元/股）	0.41	0.61	0.75	1.00
P/E（倍）	22.78	15.40	12.58	9.35

公告：公司发布 2018 年前三季度业绩报告，前三季度营业收入 16.34 亿元，同比增长 7.67%；归母净利润 4.05 亿元，同比增长 49.7%。其中第三季度营业收入 7.3 亿，同比增长 26.52%；归母净利润 1.48 亿，同比增长 27.41%，落在指引上限。

投资要点

■ **受益大客户新品备货，Q3 收入、利润实现快速增长：**公司 Q3 收入增速 26.5%，扣非归母净利润增速 32%，双双实现了快速增长，主要得益于：1) 大客户三款新机全部搭载 3D Sensing，同比贡献较大增量；2) 三摄、光学屏下指纹等新品继续拉动蓝玻璃需求。

■ **高毛利新品放量带动盈利能力大幅改善：**公司 Q3 毛利率 31.2%，环比改善 3.5 个百分点，公司综合毛利率大幅改善主要得益于 3D Sensing 新品的放量和良率的提升，我们判断 Q4 盈利能力改善的态势仍有望延续。另外财务费用方面，由于可转债公司 Q3 利息费用 1383 万，同比有较大增加。

■ **全年展望快速增长，多款产品积极培育，未来成长动能充足：**公司全年归母净利润展望 4.6-5.3 亿，同比增长 30%-50%，我们判断业绩有望落于指引上限。进入 Q4，在 XR 带动下，我们预计大客户出货在 8000 万左右，同时月底即将发布的新款 ipad 也将搭载 3D Sensing，以及国产旗舰光学屏下指纹的放量，将进一步带动公司业绩实现快速增长。另外，公司还切入半导体镀膜，围绕后置 TOF 和 AR 进行了多款产品的研发，随着明后年三摄、后置 TOF 和 AR 逐渐渗透，新项目持续落地，未来成长动能充足。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年公司净利润为 5.3（含日本光驰股权投资收益）、6.5、8.7 亿元，实现 EPS 0.61、0.75、1 元，对应 PE 为 15.4、12.6、9.4 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)	9.40
一年最低/最高价	8.17/23.65
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	7612.14

基础数据

每股净资产(元)	4.43
资产负债率(%)	30.24
总股本(百万股)	862.82
流通 A 股(百万股)	809.80

相关研究

- 1、《水晶光电 (002273)：受益大客户新品备货，下半年业绩弹性充足》2018-08-22
- 2、《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
- 3、《2 季度拐点确认！下半年 3D sensing 新品弹性爆发》2018-04-24

水晶光电三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,631	2,901	3,345	3,807	营业收入	2,146	2,897	3,940	5,122
现金	1,165	1,001	1,057	978	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	449	477	563
非流动资产	2,523	3,353	4,185	5,017	财务费用	12	14	36	65
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	609	747	1,007
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	6,254	7,529	8,824	利润总额	417	617	755	1,015
流动负债	604	1,380	2,229	2,878	减:所得税费用	54	80	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	527	645	867
其他流动负债	217	489	573	677	EBIT	445	629	794	1,080
非流动负债	1,002	855	721	572	EBITDA	578	799	1,030	1,393
长期借款	959	812	677	529					
其他非流动负债	43	43	43	43					
负债合计	1,606	2,235	2,950	3,450	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	69	79	92	108	每股收益(元)	0.41	0.61	0.75	1.00
					每股净资产(元)	3.79	4.32	4.96	5.86
归属母公司股东权益	3,480	3,940	4,488	5,266	发行在外股份(百万股)	664	863	863	863
负债和股东权益	5,154	6,254	7,529	8,824	ROIC(%)	8.6%	10.0%	10.8%	12.4%
					ROE(%)	10.2%	13.4%	14.4%	16.4%
					毛利率(%)	30.7%	32.4%	32.6%	32.8%
					销售净利率(%)	16.6%	18.2%	16.4%	16.9%
					资产负债率(%)	31.2%	35.7%	39.2%	39.1%
					收入增长率(%)	27.7%	35.0%	36.0%	30.0%
					净利润增长率(%)	40.3%	47.9%	22.4%	34.4%
					P/E	22.78	15.40	12.58	9.35
					P/B	2.48	2.17	1.90	1.60
					EV/EBITDA	13.89	10.95	8.82	6.86
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E					
经营活动现金流	359	165	806	780					
投资活动现金流	-835	-799	-1,000	-1,074					
筹资活动现金流	1,142	470	250	215					
现金净增加额	657	-163	56	-80					
折旧和摊销	132	170	236	313					
资本开支	643	474	613	613					
营运资本变动	-112	-355	-56	-411					

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>