



2018年10月25日

买入(维持)

当前价: 9.4元

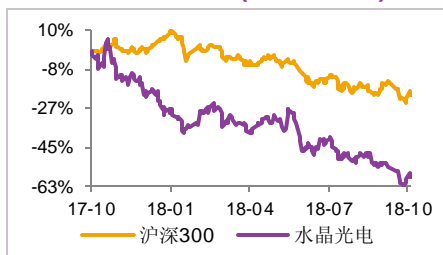
分析师: 王风华

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	2410	3354	4143
(+/-)	27.7%	12.3%	39.2%	23.5%
归母净利润	356	496	518	661
(+/-)	40.3%	39.3%	4.5%	27.6%
EPS(元)	0.41	0.57	0.60	0.77
P/E	57	16	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

《【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》2018-08-24

《【联讯电子公司深度】水晶光电: 聚焦3D 成像, 打开成长空间》2018-09-18

水晶光电(002273.SZ)

【联讯电子三季报点评】水晶光电: 把握产业升级机遇, Q3 业绩创单季新高

投资要点

◇ 事件

水晶光电公布2018年三季报。公司2018-3Q实现营业收入16.34亿元, 同比增长8%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为4.05、2.51亿元, 同比分别增长50%、1%。

公司预计2018年实现归母净利润4.63~5.34亿元, 同比增长30%~50%。

◇ Q3 业绩创单季新高, 毛利率持续改善

2018-3Q公司实现营业收入16.34亿元, 同比增长8%。Q3实现营业收入7.3亿元, 创单季新高, 同比增长27%, 环比增长37%。推测可能是受到旺季来临、大客户新机备货和屏下指纹识别渗透的拉动。

公司实现归母净利润4.05亿元, 接近之前预告区间上限(4.06), 同比增长50%。扣非归母净利润2.51亿元, 同比增长1%。二者相差较大主要是出售光驰股份获利所致。Q3公司实现归母净利润1.48亿元, 同比增长27%, 环比增长-25%。实现扣非归母净利润1.45亿元, 创单季新高, 同比增长32%, 环比增长162%。

公司期间费用率15.3%, 相比2017年增长0.82个百分点。管理费用率12.88%, 增长0.38个百分点。销售费用率1.64%, 增长0.24个百分点。财务费用率0.78%, 增长0.2个百分点。Q3公司期间费用率12.81%, 同比增长-1.84个百分点, 环比增长-3.61个百分点, 近期呈下降趋势。管理费用率11.51%, 同比增长-1.44个百分点, 环比增长-1.88个百分点。销售费用率1.66%, 同比增长0.29个百分点, 环比增长0.12个百分点。财务费用率-0.36%, 同比增长-0.7个百分点, 环比增长-1.86个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)。

公司毛利率28.91%, 相比2017年提升-0.6个百分点。净利率25.24%, 增长8.34个百分点, 主要是出售部分光驰股份获利所致。Q3公司毛利率31.2%, 同比增长-1.9个百分点, 环比增长3.5个百分点, 近期毛利率持续提升。净利率20.88%, 同比增长0.32个百分点, 环比增长-16.59个百分点。

◇ 把握产业升级机遇, 推动业绩快速增长

公司前期受到智能手机去库存、江西水晶工艺调整的负面影响, 但是Q3业绩已明显改善, 营业收入、扣非归母净利润创单季度新高, 毛利率持续回升。智能手机双摄持续渗透, 同时多摄也开始进入高端机型。屏下指纹识别开始兴起, 预计明年光学式产品会快速起量, 这都将为公司精密光电薄膜元器件业务形成持续推动。iPhone 新机型如期发布并均搭载面部识别技



术，未来苹果其他产品也有望搭载该技术。安卓阵营积极跟进 3D 感测，华为（Mate 20）、小米等机型搭载面部识别并采用公司的窄带滤光片产品。日本光驰与公司业务形成协同效应并持续贡献投资收益。公司正把握产业创新升级机遇，加快布局相关业务。近期公司基于对未来发展的信心，拟使用自有资金 1~2 亿元进行股份回购。看好公司持续保持竞争优势，推动业绩快速增长。

公司预计 2018 年实现归母净利润 4.63~5.34 亿元，同比增长 30%~50%，中值 4.98 亿元。推算 Q4 公司实现归母净利 0.58~1.29 亿元，同比增长-32%~51%，环比增长-61%~-13%，对应中值 0.94 亿元，同比增长 9%，环比增长-37%。

◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.57、0.60、0.77 元，分别对应 16、16、12 X PE。维持“买入”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、新应用渗透不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、Q3 业绩创单季新高，毛利率持续改善	4
三、把握产业升级机遇，推动业绩快速增长	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 水晶光电营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 水晶光电营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018-3Q 水晶光电归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 水晶光电归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018-3Q 水晶光电各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 水晶光电各项费用率	5
图表 7： 2013~2018-3Q 水晶光电毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 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

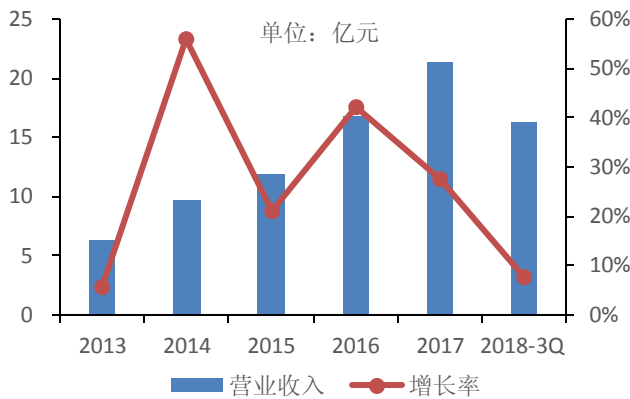
水晶光电公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 16.34 亿元，同比增长 8%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.05、2.51 亿元，同比分别增长 50%、1%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 4.63~5.34 亿元，同比增长 30%~50%。

二、Q3 业绩创单季新高，毛利率持续改善

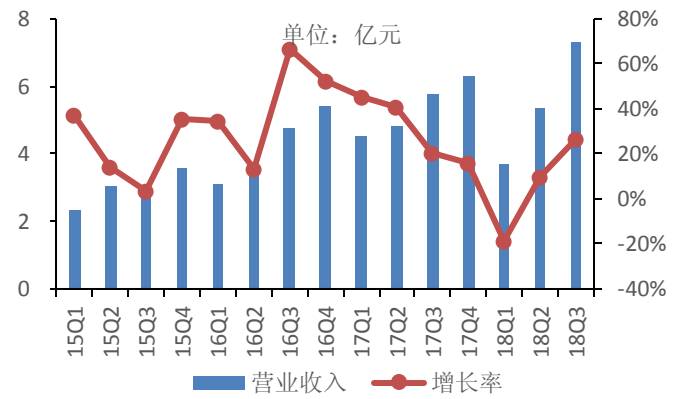
2018-3Q 公司实现营业收入 16.34 亿元，同比增长 8%。2018Q3 实现营业收入 7.3 亿元，创单季度新高，同比增长 27%，环比增长 37%。推测可能是受到旺季来临、大客户新机备货和屏下指纹识别渗透的拉动。

图表1： 2013~2018-3Q 水晶光电营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 水晶光电营业收入和增长率

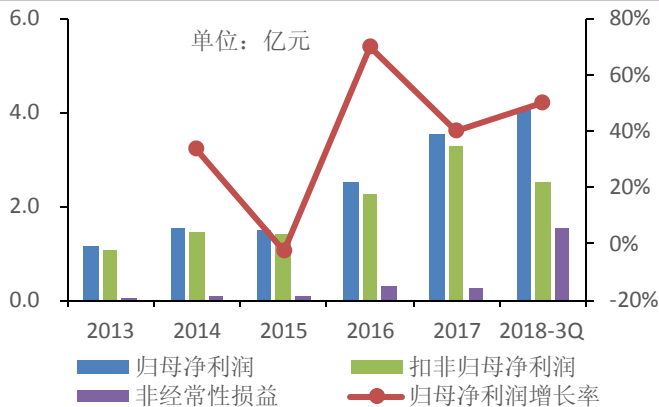


资料来源：联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 4.05 亿元，接近之前预告区间上限（4.06），同比增长 50%。扣非归母净利润 2.51 亿元，同比增长 1%。二者相差较大主要是出售光驰股份获利所致。

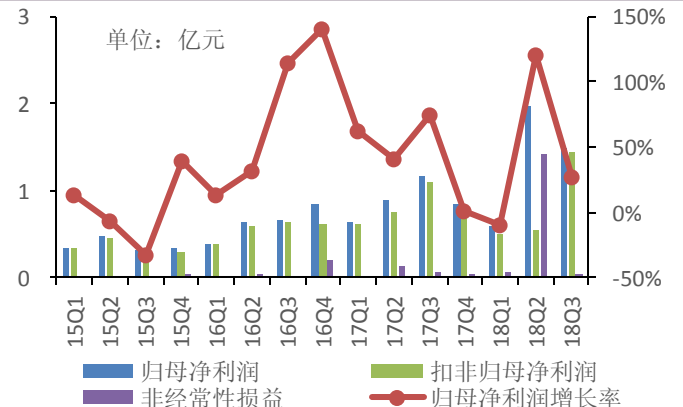
2018Q3 公司实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 27%，环比增长-25%。实现扣非归母净利润 1.45 亿元，创单季新高，同比增长 32%，环比增长 162%。

图表3： 2013~2018-3Q 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： 2015Q1~2018Q3 水晶光电归母净利润、扣非归母净利润、增长率



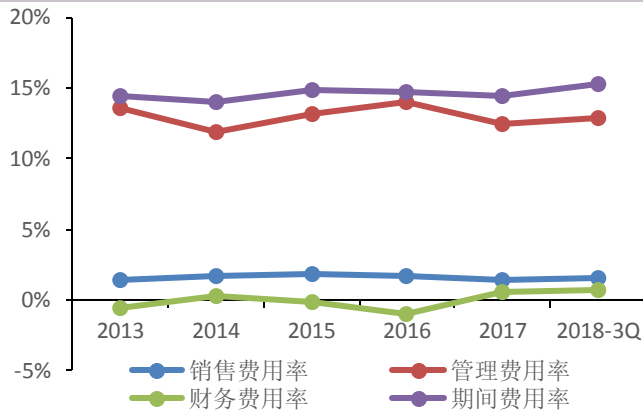
资料来源：Wind、联讯证券



2018Q3 公司期间费用率 15.3%，相比 2017 年增长 0.82 个百分点。管理费用率 12.88%，增长 0.38 个百分点。销售费用率 1.64%，增长 0.24 个百分点。财务费用率 0.78%，增长 0.2 个百分点。各项费用率基本持平。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

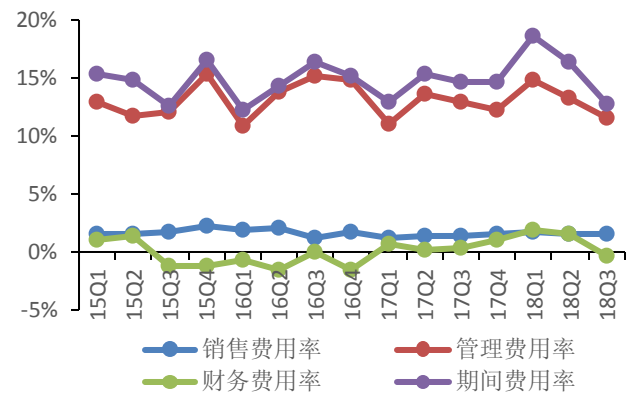
2018Q3 公司期间费用率 12.81%，同比增长-1.84 个百分点，环比增长-3.61 个百分点，近期呈下降趋势。管理费用率 11.51%，同比增长-1.44 个百分点，环比增长-1.88 个百分点，近期呈下降趋势。销售费用率 1.66%，同比增长 0.29 个百分点，环比增长 0.12 个百分点，长期保持平稳。财务费用率-0.36%，同比增长-0.7 个百分点，环比增长-1.86 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5: 2013~2018-3Q 水晶光电各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2018Q3 水晶光电各项费用率

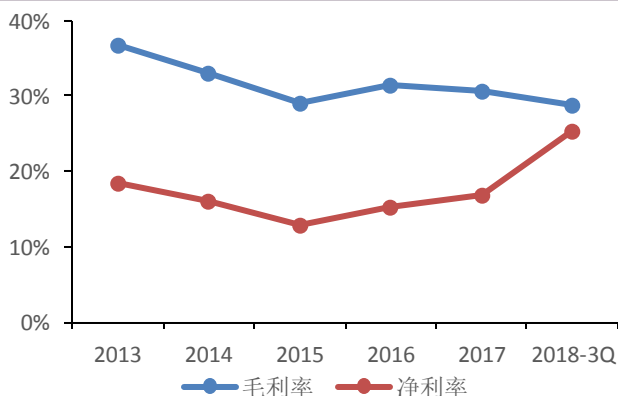


资料来源: Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 28.91%，相比 2017 年提升-1.75 个百分点。净利率 25.24%，增长 8.34 个百分点，主要是出售部分光驰股份获利所致。

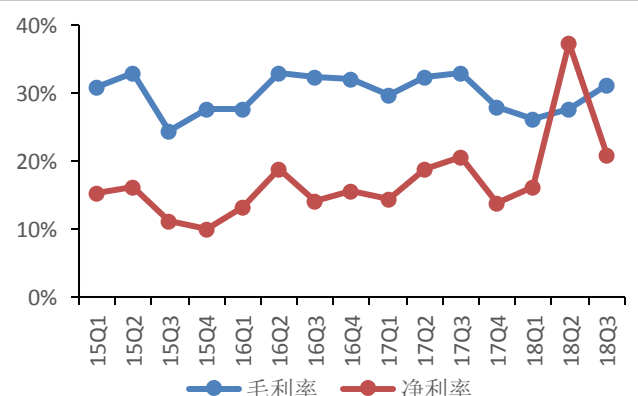
2018Q3 公司毛利率 31.2%，同比增长-1.9 个百分点，环比增长 3.5 个百分点，近期毛利率持续提升，推测 3D 感测产品对其有改善作用。净利率 20.88%，同比增长 0.32 个百分点，环比增长-16.59 个百分点。

图表7: 2013~2018-3Q 水晶光电毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2018Q3 水晶光电毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

三、把握产业升级机遇，推动业绩快速增长

公司前期受到智能手机去库存、江西水晶工艺调整的负面影响，但是 Q3 业绩已明



显改善，营业收入、扣非归母净利润创单季度新高，毛利率持续回升。智能手机双摄持续渗透，同时多摄也开始进入高端机型。屏下指纹识别开始兴起，预计明年光学式产品会快速起量，这都将为公司精密光电薄膜元器件业务形成持续推动。iPhone 三款新机型如期发布并均搭载面部识别技术，未来苹果其他产品也有望搭载该技术。安卓阵营积极跟进 3D 感测，华为 (Mate 20)、小米等机型搭载面部识别并采用公司的窄带滤光片产品。日本光驰与公司业务形成协同效应并持续贡献投资收益。公司正把握产业创新升级机遇，加快布局相关业务。近期公司基于对未来发展的信心，拟使用自有资金 1~2 亿元进行股份回购。看好公司持续保持竞争优势，推动业绩快速增长。

公司预计 2018 年实现归母净利润 4.63~5.34 亿元，同比增长 30%~50%，中值 4.98 亿元。推算 Q4 公司实现归母净利 0.58~1.29 亿元，同比增长-32%~51%，环比增长-61%~-13%，对应中值 0.94 亿元，同比增长 9%，环比增长-37%。

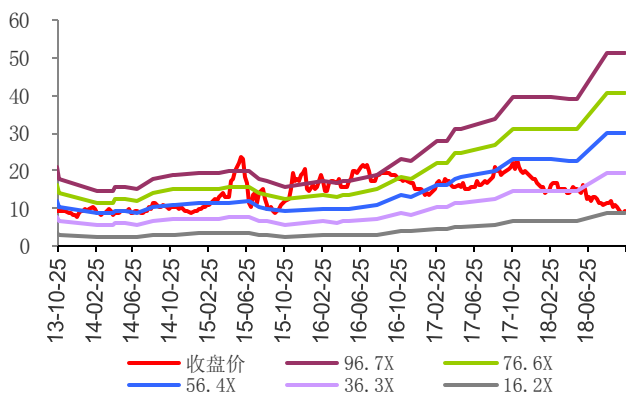
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.57、0.60、0.77 元，分别对应 16、16、12 X PE。维持“买入”评级。

五、风险提示

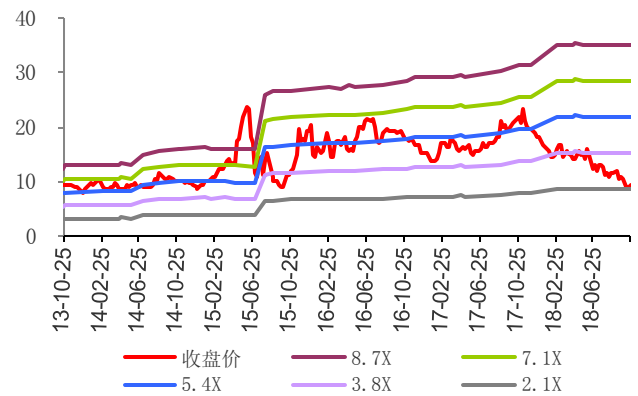
1、智能手机出货量下滑的风险；2、产品价格下滑的风险；3、新产品研发进度不及预期的风险；4、新应用渗透不及预期的风险。

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					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,631	2,763	3,039	3,434	经营活动现金流	359	251	377	490
货币资金	1,165	873	915	1,238	净利润	363	504	529	674
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	31	30	25
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	101	245	362
其他	665	928	826	573	其它	-869	-334	-525	-688
非流动资产	2,523	2,902	3,192	3,352	投资活动现金流	-835	-418	-334	-167
长期股权投资	345	466	513	564	资本支出	643	514	412	206
固定资产	1,352	1,555	1,788	1,966	长期投资	345	466	513	564
无形资产	238	250	262	275	其他	153	563	590	603
其他	588	631	629	546	筹资活动现金流	1,142	-126	0	0
资产总计	5,154	5,665	6,231	6,786	短期借款	5	0	0	0
流动负债	604	634	666	699	长期借款	0	0	0	0
短期借款	5	0	0	0	其他	1,137	-126	0	0
应付账款	382	458	527	579	现金净增加额	666	-292	43	323
其他	217	176	139	120					
非流动负债	1,002	1,022	1,043	1,043	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	1,002	1,022	1,043	1,043	营业收入	27.71%	12.30%	39.21%	23.52%
负债合计	1,606	1,656	1,708	1,742	营业利润	47.3%	34.2%	8.39%	27.72%
少数股东权益	69	72	79	87	归属母公司净利润	40.35%	39.31%	4.52%	27.55%
归属母公司股东权益	3,480	3,936	4,443	4,957	获利能力				
负债和股东权益	5,154	5,665	6,231	6,786	毛利率	30.67%	28.79%	30.88%	31.47%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	16.59%	20.58%	15.45%	15.96%
营业收入	2,146	2,410	3,354	4,143	ROE	11.19%	13.33%	12.39%	14.09%
营业成本	1,488	1,716	2,318	2,840	偿债能力				
营业税金及附加	13	15	20	26	资产负债率	31.16%	29.24%	27.42%	25.67%
销售费用	30	34	47	58	流动比率	435.82%	435.82%	456.58%	491.37%
管理费用	268	301	419	518	速动比率	394.91%	389.06%	396.46%	419.79%
财务费用	12	31	30	25	营运能力				
资产减值损失	6	6	6	6	总资产周转率	0.50	0.45	0.56	0.64
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.40	4.19	4.55	4.35
投资净收益	70	231	69	76	应付帐款周转率	5.07	4.09	4.71	5.14
其他收益	17	21	23	25					
营业利润	416	558	605	773	每股指标(元)				
营业外收入	2	2	2	2	每股收益	0.41	0.57	0.60	0.77
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	0.42	0.29	0.44	0.57
利润总额	417	559	606	773	每股净资产	4.11	4.65	5.24	5.85
所得税	54	55	77	99	估值比率				
净利润	363	504	529	674	P/E	57.17	16.35	15.65	12.27
少数股东损益	7	8	10	13	P/B	5.74	2.02	1.79	1.61
归属母公司净利润	356	496	518	661	EV/EBITDA	43.95	12.40	11.30	8.85
EBITDA	473	717	788	974					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



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