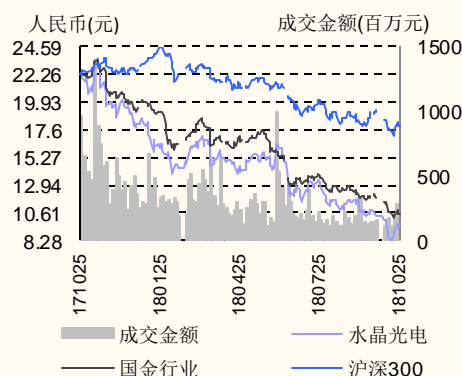


市场价格 (人民币): 9.74 元
 目标价格 (人民币): 15.13-15.13 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	809.80
总市值(百万元)	8,403.88
年内股价最高最低(元)	23.65/8.28
沪深 300 指数	3194.31
中小板综	7553.34



相关报告

1. 《摄护现在，感知未来-《2018-09-05 公司深度研究》》，2018.9.6

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

鲁洋洋 联系人
 luyangyang@gjzq.com.cn

张纯 联系人
 zhang_chun@gjzq.com.cn

新品拉动三季度业绩高速增长

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.383	0.536	0.568	0.651	0.816
每股净资产(元)	4.37	5.24	5.83	6.48	7.34
每股经营性现金流(元)	0.48	0.54	0.50	0.97	1.37
市盈率(倍)	52.01	44.00	17.14	14.95	11.93
净利润增长率(%)	70.05%	40.35%	37.81%	14.62%	25.31%
净资产收益率(%)	8.75%	10.23%	12.68%	13.08%	14.46%
总股本(百万股)	662.92	664.10	863.33	863.33	863.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 18 年 Q3 实现营收 7.30 亿, 同比增长 26.5%; 实现归母净利润 1.48 亿, 同比增长 27.41%, 其中扣非归母净利润 1.45 亿, 同比增长 32.0%; 2018 年前三季度实现归母净利润 4.05 亿 (含投资收益), 同比增长 49.7%。

经营分析

- **大客户 3D Sensing 拉动窄带滤光片销量:** 2018 年大客户三款新机全部采用前置 3D Sensing, 2017 年则是一款机型采用前置 3D Sensing, 今年大客户对窄带滤光片的需求有成倍的增长。
- **国产手机三摄、3D Sensing、屏下指纹导入高端旗舰机:** 华为继 P20 Pro 采用后置三摄方案后, 10 月发布的 Mate20 全系列采用后置三摄, 并在 Mate20 Pro 中采用前置 3D Sensing 方案, 在其中部分机型 (Mate20 Pro (UD)) 中采用屏下光学指纹方案, 公司独供 Mate20 Pro (UD) 屏下指纹以及 Mate20 Pro 的 3D Sensing 中的窄带滤光片。
- **良率、产能利用率提升促进公司毛利率提升:** 公司三季度产能满产, 江西工厂良率持续爬坡提升, 促使公司三季度毛利率提升至 31.2%, 环比改善 3.5%, 对比上半年改善 4.1%。
- **未来成长动力充足, 三摄和 3D Sensing 明年均有希望快速渗透:** 明年国产品牌以及大客户的旗舰手机都很有希望采用后置三摄, 预计三摄在智能手机的渗透率有望提升至 10%, 此外 3D Sensing 也将在国产智能手机中继续快速渗透, 公司窄带滤光片以及蓝玻璃滤光片业务有望迎来快速增长。

盈利调整

■ 我们调整公司 2018-2020 年公司实现归母净利润 4.91、5.62 和 7.05 亿元的盈利预测 (上次为 4.60、5.17 和 6.71 亿元)。

投资建议

■ 目前股价对应 PE 为 17x、15x、12x, 给予目标价 15.13, 买入评级。

风险提示

■ 三摄、3D 摄像头在智能手机中的渗透率不达预期; 大客户销量不及预期; 2018 年 12 月份共有 363.35 万股限售股解禁。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,182	1,680	2,146	2,493	3,298	3,941
增长率		42.2%	27.7%	16.2%	32.3%	19.5%
主营业务成本	-840	-1,150	-1,488	-1,768	-2,272	-2,680
% 销售收入	71.1%	68.4%	69.3%	70.9%	68.9%	68.0%
毛利	342	531	658	725	1,026	1,261
% 销售收入	28.9%	31.6%	30.7%	29.1%	31.1%	32.0%
营业税金及附加	-10	-19	-13	-14	-18	-20
% 销售收入	0.8%	1.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%
营业费用	-22	-29	-30	-32	-40	-43
% 销售收入	1.8%	1.7%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%
管理费用	-155	-235	-268	-292	-379	-449
% 销售收入	13.2%	14.0%	12.5%	11.7%	11.5%	11.4%
息税前利润 (EBIT)	155	247	347	387	589	749
% 销售收入	13.1%	14.7%	16.2%	15.5%	17.9%	19.0%
财务费用	1	16	-12	-17	-20	-23
% 销售收入	-0.1%	-0.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-6	-19	-6	-12	-3	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	18	38	70	206	80	90
% 税前利润	10.5%	12.8%	16.8%	36.1%	12.2%	11.0%
营业利润	168	282	416	563	646	813
营业利润率	14.2%	16.8%	19.4%	22.6%	19.6%	20.6%
营业外收支	7	15	1	8	8	6
税前利润	175	298	417	571	654	819
利润率	14.9%	17.7%	19.4%	22.9%	19.8%	20.8%
所得税	-23	-39	-54	-73	-84	-105
所得税率	13.2%	13.3%	13.0%	12.9%	12.8%	12.9%
净利润	152	258	363	498	570	714
少数股东损益	3	5	7	7	8	9
归属于母公司的净利润	149	254	356	491	562	705
净利率	12.6%	15.1%	16.6%	19.7%	17.1%	17.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	152	258	363	498	570	714
少数股东损益	3	5	7	7	8	9
非现金支出	99	122	139	218	264	321
非经营收益	-11	-43	-50	-191	-65	-68
营运资金变动	-29	-22	-93	-193	-126	-57
经营活动现金净流	211	315	359	332	643	909
资本开支	-272	-452	-643	-707	-700	-604
投资	-39	-59	-133	-51	-40	-40
其他	-549	179	-60	206	80	90
投资活动现金净流	-859	-332	-835	-552	-660	-554
股权募资	1,197	101	45	0	0	0
债权募资	-160	0	1,168	-8	-2	-2
其他	-86	-44	-80	-123	-157	-160
筹资活动现金净流	951	57	1,133	-131	-159	-162
现金净流量	303	40	657	-350	-176	194

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	392	445	1,165	814	638	832
应收款项	486	580	653	851	1,082	1,246
存货	183	189	247	390	483	556
其他流动资产	595	447	567	521	529	538
流动资产	1,656	1,662	2,631	2,576	2,733	3,172
% 总资产	53.7%	48.8%	51.0%	45.5%	43.4%	44.9%
长期投资	172	252	469	520	559	599
固定资产	878	1,127	1,703	2,201	2,643	2,927
% 总资产	28.4%	33.1%	33.0%	38.9%	41.9%	41.4%
无形资产	336	314	310	316	323	329
非流动资产	1,430	1,742	2,523	3,082	3,570	3,899
% 总资产	46.3%	51.2%	49.0%	54.5%	56.6%	55.1%
资产总计	3,086	3,404	5,154	5,657	6,302	7,072
短期借款	0	0	5	0	0	0
应付款项	276	339	537	621	799	902
其他流动负债	43	86	62	90	122	209
流动负债	319	425	604	711	921	1,111
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	53	47	1,002	999	997	995
负债	372	472	1,606	1,711	1,918	2,107
普通股股东权益	2,684	2,898	3,480	3,871	4,300	4,872
少数股东权益	30	35	69	76	84	93
负债股东权益合计	3,086	3,404	5,154	5,657	6,302	7,072

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.342	0.383	0.536	0.568	0.651	0.816
每股净资产	6.148	4.371	5.240	5.829	6.475	7.336
每股经营现金净流	0.483	0.476	0.540	0.500	0.968	1.369
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	5.56%	8.75%	10.23%	12.68%	13.08%	14.46%
总资产收益率	4.83%	7.45%	6.91%	8.67%	8.92%	9.97%
投入资本收益率	4.95%	7.32%	6.70%	6.87%	9.62%	11.02%
增长率						
主营业务收入增长率	20.91%	42.20%	27.71%	16.20%	32.29%	19.49%
EBIT 增长率	-15.85%	59.76%	40.29%	11.35%	52.45%	27.06%
净利润增长率	-2.51%	70.05%	40.35%	37.81%	14.62%	25.31%
总资产增长率	71.62%	10.31%	51.42%	9.75%	11.40%	12.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.9	90.6	82.9	103.0	99.0	95.0
存货周转天数	79.8	59.1	53.5	83.0	80.0	78.0
应付账款周转天数	80.7	70.0	72.0	90.0	85.0	82.0
固定资产周转天数	205.2	162.6	229.9	226.8	198.3	183.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.44%	-15.19%	-5.66%	3.66%	7.32%	2.55%
EBIT 利息保障倍数	-181.5	-15.8	27.8	22.4	29.0	32.3
资产负债率	12.05%	13.87%	31.16%	30.24%	30.44%	29.79%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	5	8	12
增持	0	0	5	6	9
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.50	1.43	1.43

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

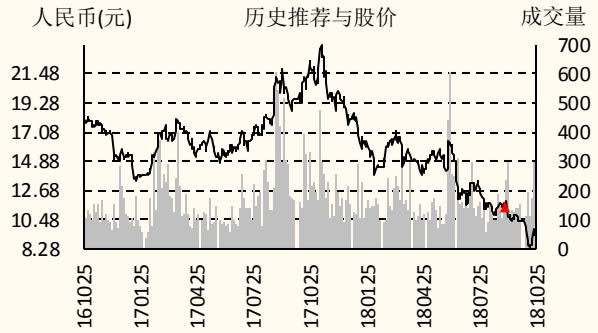
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-06	买入	11.47	15.13~15.13

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH