

全年稳定增长，期待光学新项目落地提供成长动能

买入 (维持)

2019年02月27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	2,326	3,000	3,600
同比 (%)	27.7%	8.4%	29.0%	20.0%
净利润 (百万元)	356	463	498	630
同比 (%)	40.3%	30.0%	7.7%	26.5%
每股收益 (元/股)	0.41	0.54	0.58	0.73
P/E (倍)	29.98	23.06	21.42	16.93

公告: 公司发布 2018 年业绩快报, 营业收入 23.26 亿元, 同比增长 8.39%; 归母净利润 4.63 亿元, 同比增长 30.06%。其中第四季度营业收入 6.92 亿, 同比增长 10.16%。

投资要点

- **大客户新机贡献增量, 收入、利润稳定增长:** 受益大客户 18 年三款新机全部搭载 3D Sensing, 公司料号较去年同期也有增加, 贡献较大增量, 收入同比增长 8.4%; 利润方面, 主要受益报告期内减持日本光驰股份带来较多投资收益, 全年归母净利润同比增长 30%。
- **在研项目充足, 投入研发、成本有所上升:** 公司利润率有所下滑, 主要原因是部分新项目处于前期投入阶段, 新设备折旧、人工产生较多费用, 18 年全年公司从光驰购买 9755 万镀膜设备, 同时, 截至 18 年三季报, 公司固定资产 14.52 亿, 在建工程 5.45 亿, 同比都有大幅增加, 也能表明公司 18 年处于新项目储备期。另外, 18 年全年可转债也产生较多财务费用, 我们判断随着 19 年新项目兑现, 利润率有望大幅改善。
- **受益光学新项目逐渐落地, 未来成长动能充足:** 展望 19 年, 大客户 3D Sensing 机型覆盖全年, 光学镀膜新项目的落地, 以及安卓光学屏下指纹放量和三摄、四摄开始渗透, 将为公司提供强劲的增长动能。长期来看, 公司以光学镀膜为基础, 以 3D Sensing、汽车电子、AR/VR 为战略新定位, 有望打开新的成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 18-20 年公司净利润为 4.6 (含日本光驰股权投资收益)、5、6.3 亿元, 实现 EPS 0.54、0.58、0.73 元, 对应 PE 为 23、21、17 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)	12.37
一年最低/最高价	8.17/17.37
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	10055.49

基础数据

每股净资产(元)	4.18
资产负债率(%)	30.24
总股本(百万股)	862.82
流通 A 股(百万股)	812.89

相关研究

- 1、《水晶光电 (002273): 大客户新品放量, 收入、利润快速增长》2018-10-24
- 2、《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
- 3、《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

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	3,027	3,561	3,831	营业收入	2,146	2,326	3,000	3,600
现金	1,165	1,555	1,565	1,892	减:营业成本	1,488	1,651	2,100	2,484
应收账款	523	534	829	807	营业税金及附加	13	14	18	22
存货	247	237	379	350	营业费用	30	38	48	55
其他流动资产	697	701	789	783	管理费用	268	283	303	335
非流动资产	2,523	2,932	3,536	4,012	财务费用	12	4	19	42
长期股权投资	345	701	920	1,139	资产减值损失	6	2	3	4
固定资产	1,352	1,399	1,703	1,917	加:投资净收益	70	201	67	71
在建工程	351	326	369	395	其他收益	0	0	0	0
无形资产	238	269	307	328	营业利润	416	534	576	730
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	5,959	7,097	7,844	利润总额	417	542	584	738
流动负债	604	1,189	2,067	2,434	减:所得税费用	54	70	76	96
短期借款	5	500	1,000	1,500	少数股东损益	7	9	10	12
应付账款	382	270	559	421	归属母公司净利润	356	463	498	630
其他流动负债	217	420	508	513	EBIT	445	545	605	780
非流动负债	1,002	815	666	492	EBITDA	578	697	792	1,013
长期借款	959	772	622	448					
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	2,005	2,732	2,925	每股收益(元)	0.41	0.54	0.58	0.73
少数股东权益	69	78	88	100	每股净资产(元)	3.79	4.25	4.71	5.34
归属母公司股东权益	3,480	3,876	4,277	4,819	发行在外股份(百万股)	664	863	863	863
负债和股东权益	5,154	5,959	7,097	7,844	ROIC(%)	8.6%	8.8%	8.6%	9.7%
					ROE(%)	10.2%	11.9%	11.6%	13.1%
					毛利率(%)	30.7%	29.0%	30.0%	31.0%
					销售净利率(%)	16.6%	19.9%	16.6%	17.5%
					资产负债率(%)	31.2%	33.6%	38.5%	37.3%
					收入增长率(%)	27.7%	8.4%	29.0%	20.0%
					净利润增长率(%)	40.3%	30.0%	7.7%	26.5%
					P/E	29.98	23.06	21.42	16.93
					P/B	3.26	2.91	2.62	2.32
					EV/EBITDA	18.33	15.36	13.98	10.95

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>

