

2019年2月28日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 14.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2019/2/28)	12.37
深证成指(2019/2/28)	9031.93
股价 12 个月高/低	17.37/8.17
总发行股数(百万)	862.82
A 股数(百万)	812.89
A 市值(亿元)	100.55
主要股东	台州农银凤凰金桂投资合伙企业(有限合伙)(11.06%)
每股净值(元)	4.49
股价/账面净值	2.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	30.5 23.1 -23.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-10-24	9.40	买入

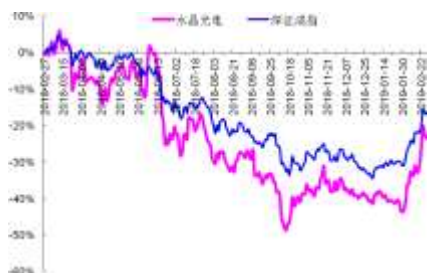
产品组合

精密光电薄膜元器件	29.5%
反光材料	25.2%
蓝宝石 LED 衬底	47.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.3%
一般法人	23.1%

股价相对大盘走势



水晶光电(002273.SH)

BUY (买入)

4Q18费用增长较快, 全年净利润增3成

结论与建议:

2018公司净利润成长近3成, 一方面源于3DSensing产品放量, 另一方面则受惠于股权投资收益的增长, 其中4Q18净利润处于业绩区间的下限, 反映费用端的增加以及在建设工程转固的影响。对于2019年, 我们预计3DSensing应用依然是业绩成长的重要动力, 另外屏下指纹相关偏光片产品亦将成为公司业绩增长的来源。

长期来看, 光学领域的创新层出不穷, 公司业绩长期增长动力较为充足。我们预计公司2019、2020年可实现净利润5.4、6.1亿元, YOY增16%和13%, EPS为0.62元和0.70元; 目前股价对应2019-20年PE分别为20倍、18倍, 考虑到公司光学业务壁垒较高, 维持“买入”的投资建议。

■ **3DSensing产品成为业绩增长的重要动力:** 2018年公司实现营收23.3亿元, YOY增长8.4%; 实现营业利润5.3亿元, YOY增长28.3%; 实现净利润4.6亿元, YOY增长30.1%, EPS0.54元。就全年来看, 2018年公司业绩成长动力主要来源于3DSensing产品收入成倍增长以及日本光驰股权投资收益的增加。分季度来看, 第4季度单季公司实现营收6.9亿元, YOY增长10.1%; 实现营业利润0.63亿元, YOY下降31.5%; 实现净利润5819万元, YOY下降32%。公司业绩处于业绩区间的下限。从营业利润率变化情况来看, 4Q18公司营业利润率较上年同期下降了5.5个百分点至9.1%, 主要反映了研发等管理费用等增加以及在建设工程转固的影响。

■ **光学领域机遇方兴未艾:** 虽然手机市场增速放缓, 但光学产业升级的脚步并未停止。高端机型三摄、四摄渗透率逐步提升, 有望带动公司相关IRCF收入的增长, 另外公司在屏下指纹识别产品中偏光片的产品价值亦为传统产品的两倍, 也将成为业绩的重要增长动力; 同时随着5G、面板显示技术的演进, AR/VR产业有望复苏, 光学产品的空间将进一步打开。

■ **盈利预测与投资建议:** 预计公司2019、2020年可实现净利润5.4、6.1亿元, YOY增16%和13%, EPS为0.62元和0.70元; 目前股价对应2019-20年PE分别为20倍、18倍, 考虑到公司光学业务壁垒较高, 维持“买入”的投资建议。

■ **风险提示:** 手机市场销量不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018F	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	254	356	463	536	606
同比增减	%	70.05	40.35	30.04	15.79	12.99
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.41	0.54	0.62	0.70
同比增减	%	70.05	40.35	30.04	15.79	12.99
市盈率 (P/E)	X	41.96	29.90	22.99	19.86	17.57
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.12	0.14	0.15	0.17
股息率 (Yield)	%	0.81	0.97	1.14	1.22	1.35

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018F	2019E	2020E
营业收入	1680	2146	2325	2774	3198
经营成本	1150	1488	1654	1962	2258
营业税金及附加	19	13	16	19	22
销售费用	29	30	33	37	43
管理费用	235	268	265	308	349
财务费用	-16	12	9	11	6
资产减值损失	19	6	13	5	5
投资收益	38	70	200	200	200
营业利润	282	416	534	632	715
营业外收入	17	2	2	10	10
营业外支出	1	1	5	2	2
利润总额	298	417	531	640	723
所得税	39	54	63	93	105
少数股东损益	5	7	5	11	12
归属于母公司所有者的净利润	254	356	463	536	606

附二：合并资产负债表 6

百万元	2016	2017	2018F	2019E	2020E
货币资金	445	1165	1324	1469	1919
应收账款	452	523	643	732	767
存货	189	247	289	338	396
流动资产合计	1662	2631	3202	3823	4477
长期股权投资	177	345	345	345	345
固定资产	749	1352	1757	1933	2223
在建工程	378	351	379	436	480
非流动资产合计	1742	2523	3089	3552	3822
资产总计	3404	5154	6291	7375	8299
流动负债合计	425	604	694	764	840
非流动负债合计	47	1002	1775	2383	2625
负债合计	472	1606	2469	3147	3465
少数股东权益	35	69	74	85	97
股东权益合计	2898	3480	3822	4228	4834
负债及股东权益合计	3404	5154	6291	7375	8299

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018F	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	331	359	441	497	600
投资活动产生的现金流量净额	-332	-835	-822	-733	-300
筹资活动产生的现金流量净额	55	1142	540	381	150
现金及现金等价物净增加额	56	657	159	145	450

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。