

水晶光电 (002273)

公司研究/点评报告

业绩稳步增长，受益三摄、屏下指纹普及

点评报告/电子元器件

2019 年 02 月 28 日

一、事件概述

近日，水晶光电发布 2018 年业绩快报：报告期内公司实现营收 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%；基本每股收益 0.54 元，同比增长 31.71%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩符合预期，四季度单季营收净利润增速略下滑

公司三季报时披露，预计 2018 年度归母净利润区间为 4.63-5.34 亿元，同比增幅区间为 30%-50%。此次业绩快报显示，2018 年公司实现归母净利润 4.63 亿元，同比增长 30.06%，业绩增速接近三季报预告区间下限，符合预期。全年业绩增长主要源于：1) 公司积极把握智能手机双摄/多摄、3Dsensing、屏下指纹等产业升级机遇，加快开拓国际市场，提升大客户份额，优化产品结构，实现经营业绩稳步增长；2) 报告期内，公司减持日本光驰股份获得投资收益。

➤ 后置三摄、屏下指纹渗透，助力滤光片业务持续增长

从近期各智能手机厂商发布的新机看，小米近期发布的小米 9、三星的 S10 以及 OPPO 展示的新机等，均搭载后置三摄。我们预计 2019 年后置三摄在中高端手机中的渗透率将进一步提升。另外，随着全面屏的渗透和全面屏占比的进一步提升，带来了屏下指纹需求的提升。光学屏下指纹的发展和后置三摄的普及将为公司滤光片业务带来新的增长机会。

➤ 5G 加速 AR/VR 应用落地，公司有望受益

5G 网络具有更高的速率、更宽的带宽和更低的时延，因此能够满足 AR/VR 具有高带宽、低延时和大计算量的需求。5G 时代的到来，将助力 AR/VR 应用场景的落地。公司在 AR 领域具有较长时间的积累，并持有以色列 AR 公司 Lumus 约 26 万股股权，有望受益于 AR 产业的爆发。

三、投资建议

预计公司 2018-2020 年，EPS 分别为 0.54/0.64/0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/16 倍。根据 Wind，SW 光学元件行业估值 (PE TTM) 为 25 倍，公司估值 (PE TTM) 为 22 倍，略低于行业估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能手机销量下滑；2、三摄、光学屏下指纹渗透不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,146	2,326	3,030	4,110
增长率 (%)	27.7%	8.4%	30.3%	35.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	356	463	549	668
增长率 (%)	40.3%	30.2%	18.5%	21.6%
每股收益 (元)	0.54	0.54	0.64	0.77
PE (现价)	22.9	23.0	19.4	16.0
PB	2.5	2.9	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

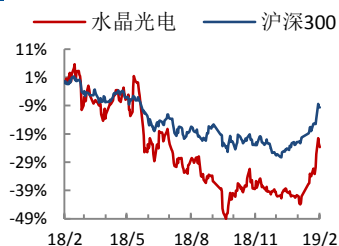
当前价格： 12.37 元

交易数据

2019-02-27

近 12 个月最高/最低(元)	17.1/8.6
总股本 (百万股)	862.82
流通股本 (百万股)	812.89
流通股比例 (%)	94
总市值 (亿元)	106.73
流通市值 (亿元)	100.55

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王达婷

执业证号： S0100519010002

电话： 021-60876715

邮箱： wangdating@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： (8610)8512 7506

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,146	2,326	3,030	4,110
营业成本	1,488	1,660	2,120	2,905
营业税金及附加	13	18	21	30
销售费用	30	31	30	49
管理费用	268	290	279	386
EBIT	347	327	580	739
财务费用	12	(8)	(2)	(1)
资产减值损失	6	1	1	1
投资收益	70	205	60	40
营业利润	416	539	641	779
营业外收支	1	12	11	11
利润总额	417	544	645	784
所得税	54	71	84	102
净利润	363	473	561	682
归属于母公司净利润	356	463	549	668
EBITDA	480	530	835	1,055

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1165	1566	1859	2292
应收账款及票据	648	691	889	1211
预付款项	27	24	34	45
存货	247	252	318	438
其他流动资产	539	539	539	539
流动资产合计	2631	3080	3648	4537
长期股权投资	345	345	345	345
固定资产	1352	1782	2270	2738
无形资产	238	226	214	202
非流动资产合计	2523	2782	3024	3194
资产合计	5154	5862	6672	7731
短期借款	5	0	0	0
应付账款及票据	449	384	498	679
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	813	797	947	1224
长期借款	0	250	350	450
其他长期负债	1002	1002	1002	1002
非流动负债合计	1002	1252	1352	1452
负债合计	1815	2050	2299	2676
股本	664	863	863	863
少数股东权益	69	79	90	104
股东权益合计	3339	3813	4374	5055
负债和股东权益合计	5154	5862	6672	7731

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	27.7%	8.4%	30.3%	35.6%
EBIT 增长率	40.3%	-5.8%	77.2%	27.6%
净利润增长率	40.3%	30.2%	18.5%	21.6%
盈利能力				
毛利率	30.7%	28.6%	30.0%	29.3%
净利润率	16.6%	19.9%	18.1%	16.2%
总资产收益率 ROA	6.9%	7.9%	8.2%	8.6%
净资产收益率 ROE	10.9%	12.4%	12.8%	13.5%
偿债能力				
流动比率	3.2	3.9	3.9	3.7
速动比率	2.9	3.5	3.5	3.3
现金比率	1.4	2.0	2.0	1.9
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	82.9	85.5	84.6	84.9
存货周转天数	53.5	55.4	54.8	55.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.8
每股净资产	4.9	4.3	5.0	5.7
每股经营现金流	0.5	0.5	0.7	0.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.9	23.0	19.4	16.0
PB	2.5	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	22.3	19.9	12.4	9.5
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	363	473	561	682
折旧和摊销	139	204	257	317
营运资金变动	(93)	(57)	(126)	(179)
经营活动现金流	359	416	644	797
资本开支	643	457	495	482
投资	(133)	0	0	0
投资活动现金流	(835)	(252)	(435)	(442)
股权募资	45	0	0	0
债务募资	1,168	250	100	100
筹资活动现金流	1,142	237	84	78
现金净流量	666	402	293	433

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王达婷，电子行业分析师。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。