

2019年4月15日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 15.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2019/4/12)	13.23		
深证成指(2019/4/12)	10132.34		
股价 12 个月高/低	16.73/8.17		
总发行股数(百万)	862.83		
A 股数(百万)	811.96		
A 市值(亿元)	107.42		
主要股东	星星集团有限公司(11.06%)		
每股净值(元)	4.25		
股价/账面净值	3.11		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.7	34.5	-11.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-06-20	13.02	买入
2018-10-24	9.40	买入

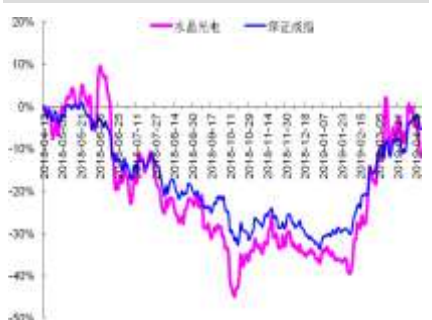
产品组合

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)

处置光驰股权带动全年净利润增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。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、6.1亿元, YOY增8%和21%, EPS为0.58元和0.71元;目前股价对应2019-20年PE分别为23倍、19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%;实现净利润4.7亿元, YOY增长32%, EPS0.54元,扣非后公司净利润3亿元, YOY下降8.4%。分季度来看,2018年第四季度单季公司实现营收6.9亿元, YOY增长10.1%;实现净利润6356万元, YOY下降25.7%。就全年来看,2018年公司营收成长动力主要来源于3DSensing产品收入成倍增加,另外日本光驰股权投资收益(股权投资收益8167万元,处置部分股权收益1.62亿元)增长对于业绩形成支撑,惟蓝宝石业务受行业景气影响较大,收入下降4成,总营收占比降至5.6%,导致公司扣非净利润的下滑。从毛利率来看,2018年公司综合毛利率28.9%,较上年同期下降1.8个百分点,其中蓝宝石业务毛利率下降24.9个百分点至0.3%;精密光电薄膜元器件业务(营收占比86%)毛利率下降0.9个百分点至28.6%,反光材料业务(营收占比8%)毛利率下降8.1个百分点至39.6%。总的来看,精密光电薄膜业务及反光材料业务毛利率相对合理,并且我们预计随着公司相对高毛利3DSensing产品、潜望式镜头及屏下指纹产品占比的提高,公司综合毛利率有望逐步回升。

■ **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:**公司计划全年收入增长20%-50%,考虑到2018年公司处置日本光驰股权收益1.6亿,垫高基期,因此我们预计2019年净利润增速略缓,惟扣非后净利润增长仍然较快。预计公司2019、2020年可实现净利润5、6.1亿元, YOY增8%和21%, EPS为0.58元和0.71元;目前股价对应2019-20年PE分别为23倍、19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	468	504	610
同比增减	%	70.05	40.35	31.57	7.55	20.99
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.41	0.54	0.58	0.71
同比增减	%	70.05	40.35	31.57	7.55	20.99
市盈率(P/E)	X	45.95	32.74	24.88	23.14	19.12
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.10	0.12	0.15
股息率 (Yield)	%	0.74	0.74	0.74	0.89	1.11

预期报酬(Expected Return: ER)为, 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	2326	3003	3696
经营成本	1150	1488	1678	2086	2559
营业税金及附加	19	13	15	18	22
销售费用	29	30	37	40	49
管理费用	235	167	189	224	262
研发费用		101	130	165	194
财务费用	-16	12	14	24	37
资产减值损失	19	6	11	5	5
投资收益	38	70	267	135	135
营业利润	282	416	544	576	703
营业外收入	17	-1	5	10	10
营业外支出	1	1	12	2	2
利润总额	298	417	537	584	711
所得税	39	54	58	70	89
少数股东损益	5	7	11	10	12
归属于母公司所有者的净利润	254	356	468	504	610

附二：合并资产负债表 6

百万元	2016	2017	2018F	2019E	2020E
货币资金	445	1165	1275	1390	1648
应收账款	452	523	552	629	717
存货	189	247	301	353	413
流动资产合计	1662	2631	2697	3086	3499
长期股权投资	177	345	485	485	485
固定资产	749	1352	1617	2021	2325
在建工程	378	351	450	585	702
非流动资产合计	1742	2523	2978	3425	3938
资产总计	5154	5154	5675	6510	7438
流动负债合计	425	604	587	646	711
非流动负债合计	47	1002	1085	1590	1848
负债合计	472	1606	1673	2236	2559
少数股东权益	62	69	123	133	145
股东权益合计	2898	3480	3880	4274	4879
负债及股东权益合计	3404	5154	5675	6510	7438

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	541	467	558
投资活动产生的现金流量净额	-332	-835	-822	-733	-700
筹资活动产生的现金流量净额	55	1142	540	381	400
现金及现金等价物净增加额	56	657	259	115	258

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, 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。