

收入重回快速增长通道，期待新项目落地带动利润率回升

买入（维持）

2019 年 04 月 18 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,326	3,007	3,611	4,311
同比（%）	8.4%	29.3%	20.1%	19.4%
净利润（百万元）	468	498	631	793
同比（%）	31.6%	6.3%	26.7%	25.6%
每股收益（元/股）	0.54	0.58	0.73	0.92
P/E（倍）	25.07	23.58	18.61	14.82

公告：公司公告 2019 年一季报，一季度营业收入 4.89 亿元，同比增长 32.24%；归母净利润 5821 万元，同比下降 0.76%。

投资要点

■ **受益大客户备货，收入重回快速增长通道：**受益国产大客户华为出货的快速增长，以及三摄持续渗透，滤光片需求大幅增加，公司在一季度消费电子淡季实现营业收入 4.89 亿，同比增长 32.24%，同时，北美大客户 3D Sensing 机型的基数相比去年同期有较大增加，也贡献较大增量。

■ **期待下半年光学新项目落地带动利润率回升：**受 LED 行业景气度持续下行，以及反光制品原材料价格上升影响，公司毛利率受到影响。公司目前有较多光学新项目储备，我们预计随着项目落地有望带动综合毛利率回升。费用方面，财务费用 1469 万，研发费用 3208 万，同比都有较大增加。同时，参股公司日本光驰继续保持快速增长，公司 19Q1 投资收益 3693 万，同比增长 30%。另外，公司一季度经营现金流净额 0.53 亿，保持稳定水平。

■ **全年展望乐观，多款产品积极培育，未来成长动能充足：**公司 19 年经营目标收入同比增长 20%-50%，我们判断增长主要来自于：1) 大客户 3D Sensing 机型覆盖全年，公司储备的半导体光学项目、光学镀膜项目也有望落地；2) 三摄、四摄快速渗透，传统滤光片业务稳定增长；3) 光学指纹滤光片放量、潜望式棱镜产品批量出货。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 19-21 年公司净利润为 5、6.3、7.9 亿元，实现 EPS 0.58、0.73、0.92 元，对应 PE 为 23.6、18.6、14.8 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)	13.61
一年最低/最高价	8.17/16.73
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	11050.79

基础数据

每股净资产(元)	4.32
资产负债率(%)	27.73
总股本(百万股)	862.83
流通 A 股(百万股)	811.96

相关研究

- 1、《水晶光电 (002273)：19 年展望乐观，光学新项目落地带动业绩快速增长》2019-04-14
- 2、《水晶光电 (002273)：全年稳定增长，期待光学新项目落地提供成长动能》2019-02-27
- 3、《水晶光电 (002273)：大客户新品放量，收入、利润快速增长》2018-10-24

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,697	3,417	3,743	4,778	营业收入	2,326	3,007	3,611	4,311
现金	1,275	1,541	1,833	2,296	减:营业成本	1,678	2,099	2,481	3,044
应收账款	552	838	831	1,162	营业税金及附加	15	18	22	26
存货	301	384	426	568	营业费用	37	48	58	61
其他流动资产	568	655	652	752	管理费用	189	392	446	395
非流动资产	2,978	3,572	4,034	4,508	财务费用	14	-2	15	17
长期股权投资	485	674	864	1,053	资产减值损失	11	3	4	4
固定资产	1,617	1,960	2,206	2,469	加:投资净收益	267	131	150	166
在建工程	450	481	496	519	其他收益	0	0	0	0
无形资产	241	273	286	289	营业利润	544	580	736	929
其他非流动资产	185	184	182	179	加:营业外净收支	-7	4	3	0
资产总计	5,675	6,990	7,777	9,286	利润总额	537	584	740	929
流动负债	587	1,616	2,017	2,974	减:所得税费用	58	76	96	120
短期借款	25	500	1,000	1,500	少数股东损益	11	10	13	16
应付账款	332	560	494	800	归属母公司净利润	468	498	631	793
其他流动负债	231	556	523	674	EBIT	567	589	760	963
非流动负债	1,085	949	778	608	EBITDA	739	779	1,000	1,253
长期借款	1,009	873	702	532					
其他非流动负债	76	76	76	76	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,673	2,565	2,795	3,582	每股收益(元)	0.54	0.58	0.73	0.92
少数股东权益	123	133	145	162	每股净资产(元)	4.25	4.73	5.36	6.18
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	3,880	4,292	4,837	5,543	股)	863	863	863	863
负债和股东权益	5,675	6,990	7,777	9,286	ROIC(%)	10.2%	8.6%	9.7%	10.6%
					ROE(%)	12.0%	11.5%	12.9%	14.2%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	27.8%	30.2%	31.3%	29.4%
经营活动现金流	449	447	604	821	销售净利率(%)	20.1%	16.6%	17.5%	18.4%
投资活动现金流	-294	-654	-552	-598	资产负债率(%)	29.5%	36.7%	35.9%	38.6%
筹资活动现金流	-49	472	240	241	收入增长率(%)	8.4%	29.3%	20.1%	19.4%
现金净增加额	126	265	292	463	净利润增长率(%)	31.6%	6.3%	26.7%	25.6%
折旧和摊销	173	191	240	290	P/E	25.07	23.58	18.61	14.82
资本开支	599	405	273	285	P/B	3.20	2.88	2.54	2.20
营运资本变动	-18	-119	-145	-130	EV/EBITDA	15.80	15.38	12.04	9.53

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>

