



2019年04月19日

买入(维持)

当前价: 13.61元
目标价:

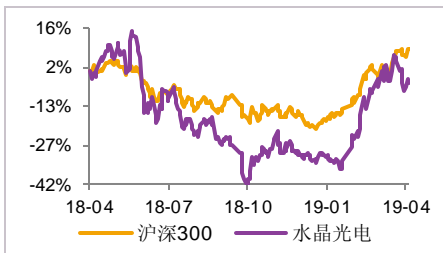
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2326	3325	3944	4769
(+/-)	8.4%	42.9%	18.6%	20.9%
归母净利润	468	481	601	748
(+/-)	31.6%	2.6%	25.1%	24.4%
EPS(元)	0.54	0.56	0.70	0.87
P/E	25	24	20	16

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子公司深度】水晶光电: 聚焦3D成像, 打开成长空间》2018-09-18

《【联讯电子三季报点评】水晶光电: 把握产业升级机遇, Q3业绩创单季新高》2018-10-25

《【联讯电子年报点评】水晶光电: 推进战略转型, AR带来全新机遇》2019-04-16

水晶光电(002273.SZ)

【联讯电子一季报点评】水晶光电: 光学镀膜需求旺盛, 多领域布局推进转型

投资要点

◇ 事件

水晶光电发布2019年一季报。19Q1公司实现营业收入、归母净利润分别为4.89、0.58亿元, 同比分别增长32%、-0.76%。

◇ Q1营收重回快速增长, 毛利率大幅下降

19Q1公司期间费用率16.75%, 同比增长0.33个百分点。管理费用率12.18%, 同比增长2.7个百分点。财务费用率3%, 同比增长1.03个百分点, 财务费用增加主要是受到汇率波动的影响。销售费用率1.57%, 同比增长-0.18个百分点。

毛利率18.86%, 同比提升-7.27个百分点, 环比提升-6.43个百分点。净利率11.84%, 同比提升-4.38个百分点, 环比提升2.17个百分点。

19Q1实现扣非归母净利润0.46亿元, 同比增长-10%。

◇ 光学镀膜需求旺盛, 毛利率基本维持稳定

多摄持续渗透、来自华为等国内客户的需求带动公司传统光学镀膜业务快速增长, 综合毛利率也相对稳定。3D感测业务方面预计Q2来自国际大客户的需求动力会增强。

◇ 蓝宝石和反光材料承压, 导致整体毛利率下滑

LED蓝宝石衬底业务则受到下游供过于求、需求不振的影响, 预计下半年会有所改善。反光材料业务则受到上游原材料涨价的影响。这也是Q1整体毛利率下滑的主要原因。

◇ 新产品逐渐放量, 多领域布局实施战略转型

潜望式镜头的棱镜产品会逐渐起量。光学屏下指纹的快速渗透也将带来较好的业绩贡献。DOE、全息衍射波导片等可用于AR、生物识别等领域。2019年公司重点在3D成像、半导体光学、AR模组等方面力争实现技术与量产能力的突破。薄膜技术以窄带滤光片为突破口, 形成公司的拳头产品。

未来公司的产品和技术将沿着横纵两个方向延伸, 推动公司从以大规模量产能力为特色的“产品制造型企业”向提供光学解决方案及核心元器件的“技术型企业”转型, 成为全球领先的成像、感知和新型显示领域光电元器件及解决方案提供商。2019年公司力争实现营业总收入20%~50%的增长。

◇ 盈利预测与投资建议

看好公司的转型战略以及在新业务、新产品方面的布局。预测2019~2021年公司归母净利润分别为4.81、6.01、7.48亿元, 同比分别增



长 3%、25%、24%。EPS 分别为 0.56、0.70、0.87，对应市盈率分别为 24、20、16X。维持“买入”评级。

◇ 风险提示

1、智能手机出货量大幅下滑的风险；2、研发进度不及预期的风险；3、AR 等新应用推进不及预期的风险。4、蓝宝石衬底、反光材料业绩不及预期的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,697	3,372	4,046	4,977	经营活动现金流	449	449	538	646
货币资金	1,275	1,479	1,758	2,071	净利润	479	491	612	759
应收票据及应收账款	705	916	1,099	1,319	折旧摊销	173	198	218	240
其它应收款	5	7	9	11	财务费用	14	17	20	24
预付账款	13	20	26	33	投资损失	-267	-133	-133	-133
存货	301	392	470	517	营运资金变动	83	498	522	747
其他	398	558	684	1,025	其它	-33	-622	-700	-990
非流动资产	2,978	3,276	3,603	3,891	投资活动现金流	-294	-235	-235	-235
长期股权投资	485	485	485	485	资本支出	599	479	287	287
固定资产	1,617	1,940	2,135	2,348	长期投资	485	485	485	485
无形资产	241	253	279	292	其他	790	729	537	537
其他	635	597	705	766	筹资活动现金流	-49	-10	-25	-99
资产总计	5,675	6,647	7,649	8,868	短期借款	25	25	25	25
流动负债	587	764	916	1,100	长期借款	0	0	0	0
短期借款	25	25	25	25	其他	-74	-35	-50	-124
应付票据及应付账款	445	623	747	897	现金净增加额	106	204	279	313
其他	118	116	144	178					
非流动负债	1,085	977	879	791	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	1,085	977	879	791	营业收入	8.39%	42.95%	18.63%	20.93%
负债合计	1,673	1,740	1,795	1,891	营业利润	30.8%	4.0%	24.21%	23.71%
少数股东权益	123	123	123	123	归属母公司净利润	31.57%	2.60%	25.07%	24.39%
归属母公司股东权益	3,880	4,784	5,731	6,855	获利能力				
负债和股东权益	5,675	6,647	7,649	8,868	毛利率	27.84%	29.38%	30.68%	31.56%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	20.14%	14.46%	15.24%	15.68%
营业收入	2,326	3,325	3,944	4,769	ROE	12.69%	11.03%	11.37%	11.82%
营业成本	1,678	2,348	2,734	3,264	偿债能力				
营业税金及附加	15	21	25	30	资产负债率	29.47%	26.18%	23.47%	21.32%
销售费用	37	50	59	72	流动比率	459.25%	441.59%	441.59%	452.63%
管理费用	319	449	532	644	速动比率	407.93%	390.27%	390.27%	405.59%
财务费用	14	17	20	24	营运能力				
资产减值损失	11	16	19	23	总资产周转率	0.43	0.54	0.55	0.58
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.44	4.10	3.91	3.94
投资净收益	267	107	107	107	应付帐款周转率	3.76	4.40	3.99	3.97
其他收益	29	34	41	49					
营业利润	544	566	703	869	每股指标(元)				
营业外收入	5	5	5	5	每股收益	0.54	0.56	0.70	0.87
营业外支出	12	12	12	12	每股经营现金	0.52	0.52	0.62	0.75
利润总额	537	559	695	862	每股净资产	4.64	5.69	6.78	8.09
所得税	58	67	83	103	估值比率				
净利润	479	491	612	759	P/E	25.07	24.43	19.54	15.71
少数股东损益	11	11	11	11	P/B	2.93	2.39	2.01	1.68
归属母公司净利润	468	481	601	748	EV/EBITDA	26.03	15.71	12.79	10.42
EBITDA	466	764	921	1,109					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com