

2019年2月26日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

24.0

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价 (2020/2/25)	20.20		
深证成指 (2020/2/25)	11856.08		
股价 12 个月高/低	20.65/8.12		
总发行股数(百万)	1217.69		
A 股数(百万)	1180.31		
A 市值(亿元)	238.42		
主要股东	星星集团有限公司 (10.71%)		
每股净值(元)	3.79		
股价/账面净值	5.33		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	14.5	54.7	105.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-12-26	16.88	买入
2019-10-31	14.96	买入

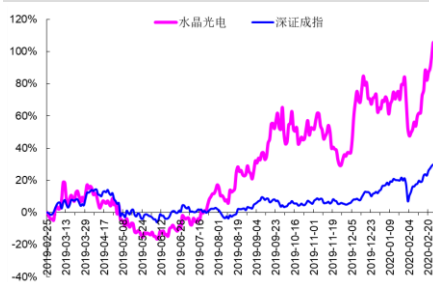
产品组合

精密光电薄膜元器件	78.6%
反光材料	10.9%
蓝宝石 LED 衬底	10.5%

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)

4Q19营收创新高，净利润增速显著加快

结论与建议：

得益于光学创新的不断演进，公司业务结构持续改善。2019 年公司营收增长近 3 成，净利润增长 7%，扣除 2018 年股权投资收益影响，预计 2019 年扣非后净利润增长近 4 成。分季度来看，公司 4Q19 营收增长 35%，创历史新高，净利润增长 120%，增速显著加快。

展望未来，预计 2020 年 3D 感测及屏下指纹渗透率将快速提升，一方面 TOF 方案在安卓机型中继续下沉，结构光方案在苹果系统中向平板、NB 延伸；另一方面，屏下指纹需求继续保持高速增长，在上述因素作用下公司窄带滤光片、DOE、Diffuser 等产品将持续快速放量，成为推升业绩的最大动力。同时生物识别产品毛利率水平较高，有利于其业绩增速加快。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充足。目前股价对应 2020-21 年 PE 分别为 39 倍和 28 倍，考虑到公司光学业务壁垒较高，维持“买入”的投资建议。

■ **4Q19营收创历史新高，净利润增速显著加快：**公司发布业绩快报，2019 年公司实现营收30亿元，YOY增长29%，实现净利润5亿元，YOY增长7%。相应的，4Q19公司实现营收9.4亿元，YOY增长35.4%，创历史新高，实现净利润1.4亿元，YOY增长120%。公司业绩基本符合预期，公司营收端较快成长但净利润增长相对缓和主要系2018年处置日本光驰股权录得收益1.6亿元，垫高了基期所致，扣除该因素，我们预估公司扣非后净利润增速近4成。

■ **光学领域机遇方兴未艾，生物识别业务高速增长：**在3D感测领域中，随着TOF方案的成熟，预计2020年安卓旗舰型相关应用渗透率将明显提升，有望带动手机中3D感测模块渗透率由目前的13%提升至2成以上，同时苹果结构光方案亦有望向平板、NB领域延伸，公司作为窄带滤光片的龙头企业将直接受益于行业需求的增长，同时DOE、Diffuser等相关产品亦将进入量产阶段，在进一步稳固公司在安卓领域的市场地位的同。除3D感测外，屏指纹方案需求保持高速增长，我们预计带公司2020年生物识别收入突破至10亿元以上规模，成为业绩增长的最大力量。

■ **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2021年可实现净利润6.3和8.9亿元，YOY增26%和41%，EPS为0.52元和0.73元；目前股价对应2020-21年PE分别为39倍和28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，生物识别应用不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	356	468	500	630	886
同比增减	%	40.35	31.57	6.82	25.93	40.58
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.38	0.41	0.52	0.73
同比增减	%	40.35	31.57	6.82	25.93	40.58
市盈率(P/E)	X	69.09	52.51	49.16	39.04	27.77
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.12	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.50	0.50	0.59	0.74	0.99

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2017	2018F	2019E	2020E	2021E
营业收入	2146	2326	3004	3887	4922
经营成本	1488	1678	2131	2718	3271
营业税金及附加	13	15	18	23	30
销售费用	30	37	40	52	65
管理费用	167	189	219	276	345
研发费用	101	130	180	233	0
财务费用	12	14	27	39	49
资产减值损失	6	11	40	35	35
投资收益	70	267	221	200	175
营业利润	416	544	569	710	1008
营业外收入	2	5	10	10	10
营业外支出	1	12	11	2	2
利润总额	417	537	568	718	1016
所得税	54	58	58	75	112
少数股东损益	7	11	10	13	18
归属于母公司所有者的净利润	356	468	500	630	886

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019E	2020E	2021E
货币资金	1165	1275	1390	1948	2087
应收账款	523	552	629	717	816
存货	247	301	353	413	483
流动资产合计	2631	2697	3086	3499	3933
长期股权投资	345	485	485	485	485
固定资产	1352	1617	2021	2325	2441
在建工程	351	450	585	702	773
非流动资产合计	2523	2978	3425	3938	4529
资产总计	5154	5675	6510	7438	8462
流动负债合计	604	587	646	711	782
非流动负债合计	1002	1085	1639	1889	1944
负债合计	1606	1673	2285	2600	2726
少数股东权益	69	123	132	145	163
股东权益合计	3480	3880	4226	4838	5736
负债及股东权益合计	5154	5675	6510	7438	8462

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018F	2019E	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	359	541	467	558	739
投资活动产生的现金流量净额	-835	-822	-733	-800	-300
筹资活动产生的现金流量净额	1142	540	381	800	-300
现金及现金等价物净增加额	657	259	115	558	139

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,不对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。此份报告内容之数据和意见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。