

投资评级：推荐（维持）

分析师

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

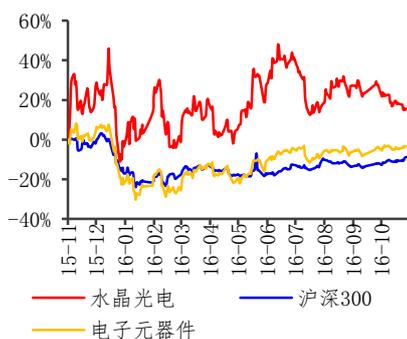
执业证书编号:S1070516090001

市场数据

目前股价	23.5
总市值(亿元)	153.91
流通市值(亿元)	143.38
总股本(万股)	65,492
流通股本(万股)	61,013
12个月最高/最低	30.32/16.82

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,550.6	2,038.3	2,649.1
(+/-%)	31.23%	31.45%	29.97%
净利润	149.17	211.29	258.60
(+/-%)	41.65%	22.39%	29.75%
摊薄 EPS	0.32	0.40	0.51
PE	73.40	59.97	46.22

股价表现


数据来源：贝格数据

持股 Lumus 公司，AR 领域布局更进 一步

——水晶光电（002273）公司动态点评

投资建议

公司是光学细分领域龙头企业，经过多年深耕，已经形成以薄膜光学产品、蓝宝石和反光材料为核心技术的知名光学元器件企业，目前已成为索尼、三星、柯达等多家国际知名企业或行业龙头企业的主要供应商。同时，公司以传统优势业务为立足点，积极布局 VR/AR 等智能显示领域。考虑到未来虚拟现实与增强现实领域的快速发展，以及公司在微投影技术方面的领先优势，我们看好公司在智能显示领域的长期发展，未来业绩有望快速增长。维持我们之前对公司 2016-2018 年 EPS 预测 0.32 元、0.40 元、0.51 元不变，对应 PE 分别为 73X、60X、46X，继续维持推荐评级。

投资要点

- 事件：**公司 11 月 15 日晚发布公告称，公司拟以自有资金 220 万美元受让以色列 Lumus 有限公司（以下简称“Lumus”）自然人股东 Yaakov Amitai 先生持有的 Lumus 普通股 100,000 股，以自有资金 500 万美元认购 Lumus 新发行的 C 类优先股 93,353 股，同时拟将公司全资子公司水晶光电科技（香港）有限公司持有的 Lumus 无担保可转债 300 万美元转为 C 类优先股 67,362 股的股权。
- 入股 Lumus 公司，AR 领域布局更进一步：**Lumus 公司成立于 2000 年，是位于以色列的一家穿透式智能眼镜供应商，是全球最强 AR 公司之一！该公司的优势是 LOE 光导光学元件，这项专利可以应用在智能眼镜、增强现实和混合现实领域中。具体是通过特殊镜头的微型投影仪投射图像，并且通过计算机将图像进行透明化处理。Lumus 公司曾在 2013 年底发布基于安卓系统的 Lumus DK40 智能眼镜，性能堪比 Google 眼镜；在今年 6 月推出最新的 AR 眼镜产品 DK 50，采用高通骁龙处理器，运行安卓系统，支持任何一款安卓手机成为它的遥控器，集合了最尖端光学显示技术和 AR 追踪技术，可以根据实际情况的变化使用 AR 眼镜实时扫描、追踪周边环境。公司自 08 年即开始研发微投技术，技术研发经验雄厚；公司拥有 DLP 和 LCOS 技术，能够实现多种 AR 解决方案。公司长期以来与 Lumus 公司在 AR 领域保持紧密的业务合作，此次与 Lumus 开展战略股权认购协议，有助于公司智能眼镜业务由零配件供应商向解决方案供应商跨越式转型；同时，本次投资有助于公司与 Lumus 之间形成更加紧密的合作关系，借助于 Lumus 在穿透式视频眼镜方面领先的设计能力及欧美客户资源，加快公司在虚拟显示领域的发展。

- **风险提示：**传统业务收入下滑，新业务拓展不及预期。。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	977.22	1,181.56	1,550.56	2,038.26	2,649.13	成长性					
营业成本	654.65	839.53	1,061.36	1,415.57	1,839.82	营业收入增长	56.01%	20.91%	31.23%	31.45%	29.97%
销售费用	16.80	21.83	28.65	37.66	48.95	营业成本增长	65.00%	28.24%	26.42%	33.37%	29.97%
管理费用	116.47	155.46	199.94	262.83	341.60	营业利润增长	35.62%	-13.11%	61.10%	23.08%	30.49%
财务费用	3.51	-0.85	-4.14	-3.47	-4.46	利润总额增长	32.50%	-4.05%	44.69%	22.39%	29.75%
投资净收益	0.00	-0.21	18.49	0.00	0.00	净利润增长	34.48%	-2.61%	41.65%	22.39%	29.75%
营业利润	130.86	174.66	168.18	246.34	303.19	盈利能力					
营业外收支	7.16	8.23	7.30	7.56	7.56	毛利率	33.01%	28.95%	31.55%	30.55%	30.55%
利润总额	182.89	175.48	253.90	310.75	403.21	销售净利率	16.01%	12.90%	13.92%	12.96%	12.94%
所得税	21.69	26.44	23.12	38.09	46.61	ROE	10.92%	5.56%	7.49%	8.66%	10.48%
少数股东损益	1.92	3.43	3.19	4.52	5.53	ROIC	16.65%	9.62%	8.50%	9.55%	12.04%
净利润	114.42	153.02	149.17	211.29	258.60	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	1.72%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
流动资产	591.45	1,565.29	1,618.71	2,032.35	2,355.81	管理费用/营业收入	11.92%	13.16%	12.89%	12.89%	12.89%
货币资金	251.51	30.06	302.07	203.35	285.63	财务费用/营业收入	0.36%	-0.07%	-0.27%	-0.17%	-0.17%
应收账款	277.25	382.24	353.73	617.54	663.82	投资收益/营业利润	0.00%	-0.12%	10.99%	0.00%	0.00%
应收票据	66.39	99.19	88.43	154.38	161.20	所得税/利润总额	11.86%	15.07%	9.11%	12.26%	11.56%
存货	121.04	184.21	183.09	332.64	355.21	应收账款周转率	2.84	2.45	3.51	2.64	3.29
非流动资产	1,155.94	1,424.57	1,392.69	1,402.20	1,209.15	存货周转率	3.55	4.59	3.19	3.99	3.41
固定资产	626.99	664.35	743.75	732.12	756.39	流动资产周转率	1.65	0.75	0.96	1.00	1.12
资产总计	1747.38	2989.86	3011.39	3434.55	3564.96	总资产周转率	0.56	0.40	0.51	0.59	0.74
流动负债	198.63	275.83	156.80	407.92	315.11	偿债能力					
短期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	18.23%	9.23%	5.21%	11.88%	8.84%
应付款项	139.23	255.43	134.90	385.69	290.92	流动比率	297.76%	567.49%	1032.35%	498.22%	747.61%
非流动负债	120.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	201.85%	287.98%	445.27%	267.02%	390.06%
长期借款	120.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	318.63	275.83	156.80	407.92	315.11	EPS	0.234	0.228	0.323	0.395	0.512
股东权益	1428.75	2714.03	2854.59	3026.63	3249.85	每股净资产	2.139	4.099	4.307	4.561	4.891
股本	383.71	436.61	436.61	436.61	436.61	每股经营现金流	0.234	0.314	0.153	0.540	0.253
留存收益	570.77	662.40	798.44	964.94	1180.97	每股经营现金/EPS	1.00	1.38	0.47	1.37	0.49
少数股东权益	27.99	29.66	34.18	39.71	46.89	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1747.38	2989.86	3011.39	3434.55	3564.96	PE	101.35	103.96	73.40	59.97	46.22
现金流量表					(百万)	PEG	2.94	-39.83	1.76	2.68	1.55
经营活动现金流	153.41	205.94	100.42	353.46	165.50	PB	11.07	5.78	5.50	5.19	4.84
其中营运资本减少						EV/EBITDA	50.66	55.57	40.96	33.07	25.37
投资活动现金流	-489.00	-858.92	-129.57	-184.57	6.43	EV/SALES	9.47	8.51	6.56	4.95	3.79
其中资本支出	287.14	271.79	136.00	191.00	0.00	EV/IC	5.90	4.18	3.84	3.68	3.45
融资活动现金流	148.98	950.90	-69.57	-86.60	-112.41	ROIC/WACC	16.65%	9.62%	8.50%	9.55%	12.04%
净现金总变化	-186.61	297.91	-98.72	82.28	59.52	REP					

研究员介绍及承诺

赵成: 电子行业首席分析师, 西南财经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点, 2016 年加入长城证券金融研究所。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>