

电子

2019 年 10 月 29 日

水晶光电 (002273)

——光电及生物识别产品领增，Q3 单季净利同比+35%

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2019 年 10 月 28 日

收盘价（元）	15.44
一年内最高/最低（元）	16.4/8.85
市净率	4.2
息率（分红/股价）	0.65
流通 A 股市值（百万元）	16723
上证指数/深证成指	2980.05/9801.87

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	3.72
资产负债率%	29.35
总股本/流通 A 股（百万）	1126/1083
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《水晶光电（002273）点评：光电及生物识别产品领增，中报扣非净利同比增长 31%》2019/08/26

《水晶光电（002273）点评：受益于股权投资收益，2018 年净利润增长 30%》2019/03/01

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 水晶光电前三季度营业收入 20.7 亿元，同比增长 26.4%；归属于上市公司股东的净利润 3.6 亿元，较去年同期下降 11.2%；扣除非经常性损益的净利润 2.9 亿元，同比增长 14.3%。
- **Q3 单季营收增长 26%，毛利率回升、费用率下降，旺季效应显著。**Q3 单季营收 9.2 亿元，同比增长 25.8%；单季毛利率 30%，同比下降 1ppt，环比提升 3ppts。销售费用率从去年同期 1.64%下降至 1.28%，管理费用率从 7.74%下降至 5.62%。Q3 单季净利润 2.0 亿元，同比增长 35%；扣非净利润 1.5 亿元，同比增长 1.8%。
- **成像光学、生物识别为营收主要成长动力。**成像光学占上半年收入 8.19 亿元，同比增长 28%，占营收比重 71%，Q3 进入旺季业务比重进一步提升；生物识别收入 1.5 亿元，同比增长 69%；新型显示收入 1.8 亿元，同比上升 31%。
- **三摄、3D Sensing、屏下指纹三大趋势促进水晶光电业务发展。**水晶光电抓住华为、oppo、vivo、小米等终端客户，提升高端机型的市场份额。水晶将继续受益于三摄/四摄普及带来的增量需求、3D sensing 窄带滤光片的增量需求以及光学指纹镜头需求。
- **投资收益影响同比减小。**水晶于 2014 年 12 月底入股日本光驰，2015-2018 年分别获得 1587/2060/5320/8167 万元投资收益。1H2018/1H2019 长期股权投资收益 3745 万元/5743 万元主要来自日本光驰，维持了高增态势。日本光驰主营光学成膜设备，下游应用广泛，营收及利润有望持续增长。1H2018，公司减持了日本光驰 90.10 万股股份，获得 1.62 亿元（含税）的投资收益，水晶持有日本光驰股权从 18.48%降至 16.45%；2019 年 9 月至 10 月减持 78.73 万股，减持后公司持有日本光驰股份 15.48%，本次减持累计成交金额为 25.5 亿日元（约合人民币 1.69 亿元），扣除成本、税费因素后，本次减持公司可获得投资收益共计约 1.08 亿元。
- **上调盈利预测，维持增持评级。**水晶光电三季报归母净利润超申万宏源电子预期。由于本期确认非流动资产处置损益 5344 万元以及期间费用下降幅度超预期，维持 2019/2020/2021 年营收预测，将 2019/2020/2021 年归母净利润预测从 3.9/4.7/5.1 亿元上调至 5.3/5.4/6.0 亿元。2019 年公司处于产能储备及新需求培育期，生物识别、新型显示等新业务催化有望恢复利润率水平，维持增持评级。
- **风险提示：**新型显示业务拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入（百万元）	2,326	2,066	2,959	3,375	3,659
同比增长率（%）	8.4	26.4	27.2	14.0	8.4
归母净利润（百万元）	468	360	528	543	595
同比增长率（%）	31.6	-11.2	12.6	2.9	9.6
每股收益（元/股）	0.54	0.32	0.47	0.48	0.53
毛利率（%）	27.8	26.5	28.3	28.7	28.8
ROE（%）	12.1	8.6	12.6	11.4	11.2
市盈率	28		33	32	29

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,146	2,326	2,959	3,375	3,659
其中：营业收入	2,146	2,326	2,959	3,375	3,659
减：营业成本	1,488	1,678	2,122	2,406	2,603
减：税金及附加	13	15	19	21	23
主营业务利润	645	633	818	948	1,033
减：销售费用	30	37	47	53	58
减：管理费用	167	189	163	186	201
减：研发费用	101	130	157	179	194
减：财务费用	12	14	33	34	30
经营性利润	335	262	418	496	550
减：资产减值损失	6	11	2	3	2
减：信用减值损失	0	0	11	4	3
加：投资收益及其他	70	267	200	150	160
营业利润	416	544	632	665	731
加：营业外净收入	1	-7	0	0	0
利润总额	417	537	632	665	731
减：所得税	54	58	92	110	122
净利润	363	479	540	555	609
少数股东损益	7	11	12	13	14
归属于母公司所有者的净利润	356	468	528	543	595
全面摊薄总股本	664	863	1,126	1,126	1,126
每股收益（元）	0.42	0.55	0.47	0.48	0.53

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。