

水晶光电 (002273)

光学光电子/电子

发布时间: 2019-10-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

Q3 业绩稳步增长, 费用结构持续优化

事件:

公司于 10 月 28 日发布 2019 年前三季度报告, 2019 年前三季度实现营业收入 20.66 亿元, 与上年同期相比增长 26.43%; 归母净利润为 3.60 亿元, 与上年同期相比下滑了 11.18%; 扣非归母净利润为 2.87 亿元, 与上年同期相比增长 14.32%。

三季度毛利率稳步上涨, 公司机制改革效果逐步体现。公司 Q3 单季度实现营收 9.19 亿, 同比增长 25.75%; 实现单季度归母净利润 2.00 亿, 同比增长 35.02%; 实现单季度扣非归母净利润 1.47 亿, 同比增长 1.83%, 主要系今年 Q3 出售日本光驰股份带来的投资收益比去年同期减少所致。公司 Q3 单季度毛利率为 30.22%, 环比增长 3.35 个百分点, 主要是由于产能满载带来的规模效应减轻成本压力, 以及高毛利产品销售比例增加所致。公司费用结构持续优化, 前三季度销售费用率为 1.28%, 同比下滑 0.36 个百分点; 管理费用率为 10.88%, 同比下滑 2 个百分点; 财务费用率为 1%, 同比上升 0.22 个百分点。

光学创新助力公司业务腾飞。目前后置多射成为手机厂商标配, 而光学创新下的潜望式镜头、3D 景深镜头渗透率未来将进一步提升。以华为 Mate 30 Pro 为例, 前置两颗摄像头分别为 ToF 镜头和前置镜头, 后置四颗摄像头分别为广角、超广角、长焦和 ToF 镜头, 同时搭载一颗光学屏下指纹镜头, 一共配备 7 颗镜头。在下游厂商持续不断的光学创新驱动下, 公司作为滤光片龙头企业有望优先受益。此外, 公司积极布局 AR 业务, 与光波导显示模组龙头公司 Lumus 合作深度合作, 为其配套开发与供应系列的零部件产品。公司联手 Lumus 积极推进 AR 元件及模组业务, 有助于公司智能眼镜业务实现由零配件供应商向解决方案供应商的跨越式转型。

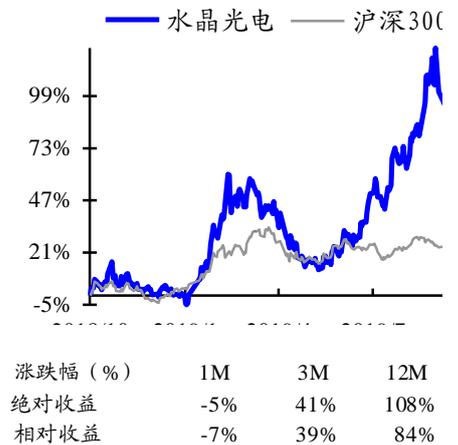
维持“买入”评级。我们认为未来手机多射渗透率和 3D 景深相机渗透率的提升将带动公司销量增长, AR 等高附加值产品未来有望为公司打开更大盈利空间。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.50/0.55/0.66 元, 对应 PE 为 31.04/28.30/23.26 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游客户产品销量不及预期、公司产品推广不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,146	2,326	2,957	3,607	4,338
(+/-)%	27.71%	8.39%	27.14%	21.98%	20.28%
归属母公司净利润	356	468	560	614	747
(+/-)%	40.35%	31.57%	19.54%	9.69%	21.65%
每股收益 (元)	0.32	0.42	0.50	0.55	0.66
市盈率	74.59	22.97	31.04	28.30	23.26
市净率	7.63	2.77	3.69	3.27	2.86
净资产收益率 (%)	10.23%	12.07%	11.90%	11.54%	12.31%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	664	863	1,126	1,126	1,126

股票数据	2019/10/28
6 个月目标价 (元)	20.00
收盘价 (元)	15.44
12 个月股价区间 (元)	8.85 ~ 16.40
总市值 (百万元)	17,381
总股本 (百万股)	1,126
A 股 (百万股)	1,126
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	42

历史收益率曲线



相关报告

《联创电子 (002036): Q3 业绩增速加速, 持续看好光学业务》-20191015

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

联系人: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026
18898835026 yangyifei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,275	1,972	2,495	3,234	净利润	479	566	620	755
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	11	-6	-10	-14
应收款项	705	713	840	975	折旧及摊销	173	144	164	179
存货	301	299	348	391	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	416	426	433	439	财务费用	35	34	40	43
流动资产合计	2,697	3,409	4,116	5,040	投资损失	-267	-220	-150	-150
可供出售金融资产	95	95	95	95	运营资本变动	-8	27	-82	-71
长期投资净额	485	585	635	665	其他	26	0	0	0
固定资产	1,617	1,543	1,444	1,325	经营活动净现金流量	449	544	583	742
无形资产	241	241	241	241	投资活动净现金流量	-294	-80	-20	40
商誉	72	72	72	72	融资活动净现金流量	-49	233	-40	-43
非流动资产合计	2,978	3,154	3,185	3,146	企业自由现金流	-40	241	558	724
资产总计	5,675	6,563	7,301	8,186					
短期借款	25	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	445	466	551	644	每股指标				
预收款项	4	5	5	7	每股收益 (元)	0.42	0.50	0.55	0.66
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.45	4.18	4.73	5.39
流动负债合计	587	618	735	866	每股经营性现金流量 (元)	0.40	0.48	0.52	0.66
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	1,085	1,110	1,110	1,110	营业收入增长率	8.39%	27.14%	21.98%	20.28%
长期负债合计	1,085	1,110	1,110	1,110	净利润增长率	31.57%	19.54%	9.69%	21.65%
负债合计	1,673	1,729	1,846	1,976	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,880	4,706	5,320	6,067	毛利率	27.84%	26.28%	26.70%	26.82%
少数股东权益	123	128	135	142	净利率	20.14%	18.94%	17.03%	17.22%
负债和股东权益总计	5,675	6,563	7,301	8,186	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	106.18	88.00	85.00	82.00
					存货周转率 (次)	59.64	50.00	48.00	45.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	29.47%	26.34%	25.28%	24.14%
					流动比率	4.59	5.51	5.60	5.82
					速动比率	4.06	4.99	5.08	5.33
					费用率指标				
					销售费用率	1.57%	1.30%	1.20%	1.10%
					管理费用率	8.15%	5.70%	5.60%	5.50%
					财务费用率	0.62%	0.59%	0.50%	0.33%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	22.97	31.04	28.30	23.26
					P/B (倍)	2.77	3.69	3.27	2.86
					P/S (倍)	5.73	5.88	4.82	4.01
					净资产收益率	12.07%	11.90%	11.54%	12.31%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,326	2,957	3,607	4,338
营业成本	1,678	2,180	2,644	3,175
营业税金及附加	15	18	22	26
资产减值损失	11	-6	-10	-14
销售费用	37	38	43	48
管理费用	189	169	202	239
财务费用	14	17	18	14
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	267	220	150	150
营业利润	544	628	689	839
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	537	628	689	839
所得税	58	63	69	84
净利润	479	566	620	755
归属于母公司净利润	468	560	614	747
少数股东损益	11	6	6	8

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学物理学博士, 具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章, 2016、2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券, 现为电子团队负责人。

杨一飞: 悉尼大学金融硕士, 2019年加入东北证券电子行业研究团队。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn