

**晶华光学 (832071): 期待高阶手机镜头与车载领域的突破**
**审慎推荐 (首次)**
**电子**
**当前股价: 4.66 元**

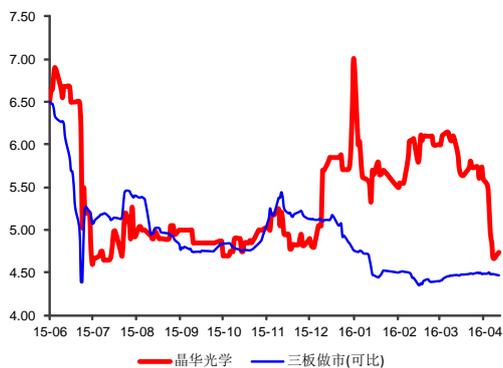
报告日期: 2016 年 4 月 28 日

**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	453	498	557	631
(+/-)	1.8%	9.8%	11.8%	13.4%
营业利润	38	40	47	55
(+/-)	5.8%	4.3%	18.6%	16.3%
归属于母公司 净利润	23	29	35	41
(+/-)	-0.8%	24.2%	20.6%	17.7%
每股收益 (元)	<b>0.23</b>	<b>0.27</b>	<b>0.33</b>	<b>0.38</b>
市盈率 (倍)	20.0	17.2	14.3	12.1

**公司基本情况 (最新)**

总股本/已流通股 (亿股)	1.07/0.58
流通市值 (亿元)	2.68
每股净资产 (元)	3.46
资产负债率 (%)	46.8%

**股价表现 (最近一年)**


行业研究员: 徐鹏

执业证书编号: S1050516020001

xupeng@cfsc.com.cn

021-51793718

近日公司公布 2015 年全年业绩, 15 年公司实现营业收入 4.53 亿元, 同比增长 1.8%, 实现归属于挂牌公司股东的净利润 2326 万元, 同比略微下滑 0.8%, 基本每股收益 0.24 元/股。

- **毛利率稳步提升, 但费用率上升较快。** 2015 年, 公司综合毛利率 35.2%, 比去年同期上升 0.45 个百分点, 近 4 年毛利率逐年稳步提升; 销售费用率 13.2%, 同比上升 1.4 个百分点, 管理费用率 14.1%, 同比上升 1.9 个百分点。销售和管理费用率上升的原因包括: 1) 公司加大境外子公司人员配置, 并于境内增加网上销售人员配置; 2) 公司新设车载事业部, 进行产品前期的研发与试产; 3) 新三板挂牌支付中介机构费用。
- **光学仪器业务表现较好, 镜头与镜片业务拖后。** 2015 年, 公司光学仪器业务收入 3.17 亿元, 占营业收入比重 69.9%, 同比增长 18.5%, 主要原因系欧洲营销中心取得了显著增长; 受终端客户三星销量下滑以及公司在 5M、8M 主流机型的国产化方面进展缓慢的影响, 公司镜头业务收入 3047 万元, 同比下降 38.9%; 镜片业务收入 1.06 亿元, 同比下滑 17.1%。
- **车载产品与 VR 带来想象空间。** 在车载领域, 随着汽车辅助驾驶系统 (ADAS) 正成为越来越多的汽车标配, 新一代的 360 度全景导航也开始流行, 这要求至少 8 个以上的高清摄像头, 支持后视、环视和夜视。2016 年是 VR 的元年, VR 的发展将大大提升对光学元件的精密度的需求。车载产品与 VR 的发展将给公司带来新的机会。
- **投资建议:** 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.27、0.33 和 0.38 元/股, 对应 PE 分别为 17.2、14.3 和 12.1 倍。公司以国际化运营理念发展品牌战略, 在欧美市场已经具有成熟的品牌和渠道, 同时公司提出“大光学”的发展战略, 未来将受益于车载光学产品与 VR 的发展, 我们首次给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、核心人才流失、系统性风险等。

**图表1 盈利预测（万元）**

单位（万元）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>44,556</b>	<b>45,343</b>	<b>49,786</b>	<b>55,661</b>	<b>63,120</b>
增长率（%）	-6.9%	1.8%	9.8%	11.8%	13.4%
减：营业成本	29,096	29,404	31,963	35,623	40,270
综合毛利率	34.7%	35.2%	35.8%	36.0%	36.2%
减：营业税金及附加	210	104	90	100	100
销售费用	5,266	5,991	6,522	7,292	8,269
管理费用	5,452	6,410	7,020	7,793	8,837
财务费用	764	(470)	148	99	120
期间费用率	25.8%	26.3%	27.5%	27.3%	27.3%
资产减值损失	154	91	55	23	23
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	11	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3,615</b>	<b>3,824</b>	<b>3,989</b>	<b>4,732</b>	<b>5,501</b>
增长率（%）	25.9%	5.8%	4.3%	18.6%	16.3%
加：营业外收入	219	408	300	300	300
减：营业外支出	69	158	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>3,765</b>	<b>4,073</b>	<b>4,239</b>	<b>4,982</b>	<b>5,751</b>
增长率（%）	29.9%	8.2%	4.1%	17.5%	15.4%
减：所得税	784	1,246	848	996	1,150
实际所得税率（%）	20.8%	30.6%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>净利润</b>	<b>2,981</b>	<b>2,827</b>	<b>3,391</b>	<b>3,985</b>	<b>4,601</b>
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2,344</b>	<b>2,326</b>	<b>2,889</b>	<b>3,484</b>	<b>4,099</b>
增长率（%）	28.1%	-0.8%	24.2%	20.6%	17.7%
净利润率	5.3%	5.1%	5.8%	6.3%	6.5%
少数股东损益	637	502	502	502	502
总股本（万股）	9,600	10,000	10,665	10,665	10,665
<b>基本每股收益（元/股）</b>	<b>0.24</b>	<b>0.23</b>	<b>0.27</b>	<b>0.33</b>	<b>0.38</b>
<b>稀释后每股收益（元/股）</b>	<b>0.24</b>	<b>0.23</b>	<b>0.27</b>	<b>0.33</b>	<b>0.38</b>

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

徐 鹏：研究员，硕士研究生，2013年6月加盟华鑫证券。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>