

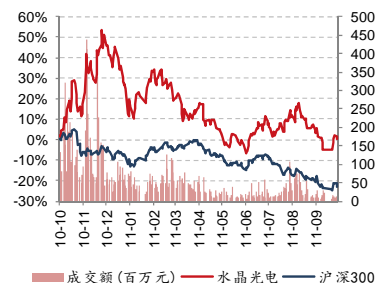
投资评级

推荐

公司基本情况

| | |
|----------|----------|
| 最新收盘价(元) | 34.88 |
| 总股本(万股) | 11,565 |
| 流通股本(万股) | 10,248 |
| 总市值(亿元) | 40.34 |
| 流通市值(亿元) | 35.74 |
| 52周高(元) | 53.40 |
| 52周低(元) | 32.47 |
| 第一大股东 | 星星集团有限公司 |
| 持股比例(%) | 30.7% |
| 每股净资产(元) | 5.38 |
| 资产负债率 | 10.2% |

股价走势图



近期相关报告

《公司研究报告：水晶光电（002273）：传统业务依然快速增长，新业务弹性大》——2011.9.6

研发部

何阳阳
 SAC 执业证书编号：S1340510120005
 联系电话：010-68858150
 Email: heyangyang@cnpsec.com

三季度继续高速增长 符合预期
——水晶光电（002273）季报点评

● 1-9 月份实现营业收入 3.19 亿元，同比增长 38.1%，营业利润 1.14 亿元，同比增长 46.3%，净利润 9,673 万元，同比增长 41.7%，基本每股收益为 0.84 元。公司预计全年净利润同比增长 30-50%。公司业绩符合预期。

● **3 季度继续高增长。**单季度来看，三季度营业收入为 1.28 亿元，同比/环比增长 39.0%/26.6%，净利润 3636 万元，同比/环比增长 41.7%/17.0%，仍保持了上半年的增长势头。今年是公司募投项目新增产能达产年，主营业务之一红外截止滤光片下游智能手机和平板电脑需求旺盛，公司订单增幅较大，收入增长快速；另一项业务单电、单反光学低通滤波器日系客户加大了向公司采购比例，公司占有率提升。在产销规模扩张同时，公司加大内部成本控制力度，推动盈利能力提高，前三季度综合毛利率达 49.9%，同比增加约 3 个百分点。

● **4 季度预计将保持经营旺势。**红外截止滤光片由于摄像头应用扩散，整体市场仍保持稳步增长，尤其是今年智能手机和平板电脑热销，带动行业增速有所提升。由于摄像头像素的提升，公司产品亦趋向高端化，占有率将稳步提升。传统光学低通滤波器增长较平稳，单反、单电相机面临迅速增长的机遇，所采用光学低通滤波器单价好于传统产品，下半年以来新老客户陆续加大对公司释放订单力度，将成为另一业绩推动力量。传统业务的强势增长将带领公司 4 季度乃至明年保持增长势头。

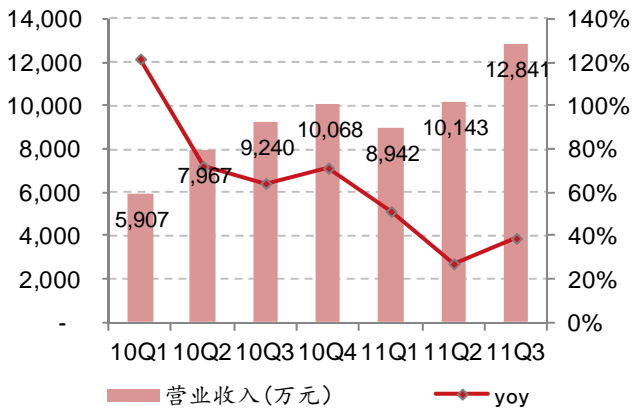
● **期待新业务进一步贡献业绩弹性。**公司新业务之一蓝宝石衬底已实现 2 英寸月产能 12-15 万片，PSS 衬底月产能 2 万片的布局，然当前 LED 行业景气低迷，公司暂处于试样阶段，十月份随着下游需求好转，已收获部分订单。另一项潜力业务微型投影仪公司今年以来与国内主流手机/电子书制造商的洽谈力度有明显增加，并增加了 LCOS 技术储备，以适应行业未来的多样化需求。当前微投业务尚未形成规模化销售，因此仍未盈利，预期 2012 年将贡献净利润。蓝宝石衬底和微型投影仪将贡献公司业绩弹性。

● **盈利预测与投资评级：**略微上调公司盈利预测，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.03 元、1.60 元和 2.33 元（按增发摊薄后），对应 PE 分别是 34 倍、22 倍和 15 倍（2011 年摊薄前 EPS 为 1.18 元，PE 为 30 倍），维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1, LED 衬底产能过剩风险；2, 微型投影仪需求低于预期风险。

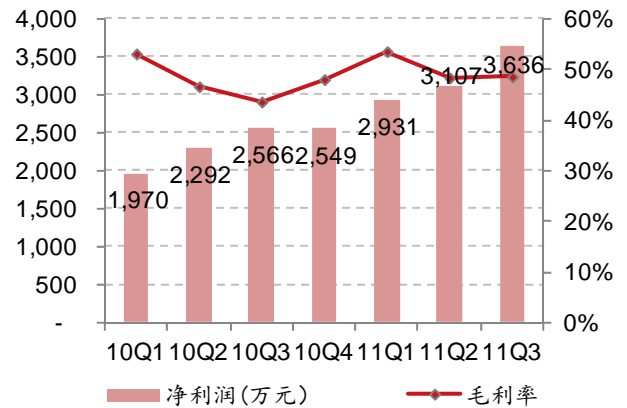
| 单位:百万元 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 营业收入 | 188 | 332 | 480 | 1007 | 1531 |
| (+/-) | 1.8% | 76.6% | 44.7% | 109.8% | 52.0% |
| 归属母公司股东净利润 | 58 | 94 | 136 | 213 | 309 |
| (+/-) | 20.9% | 62.9% | 45.3% | 56.3% | 45.2% |
| 每股收益 (EPS) | 0.66 | 0.83 | 1.03 | 1.60 | 2.33 |
| ROE | 14.3% | 20.8% | 16.2% | 16.6% | 21.0% |
| 市盈率 (P/E) | 53 | 42 | 34 | 22 | 15 |

图表 1: 公司季度收入 (万元) 趋势



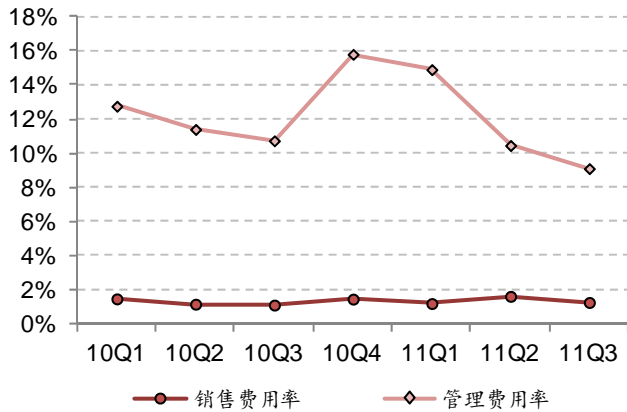
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 2: 公司季度净利润 (万元) 情况和毛利率趋势



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 3: 公司季度期间费用率走势



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 4: 公司季度经营现金流情况



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5: 公司盈利预测表 (单位:万元)

| 资产负债表 | | | | | | 损益表 | | | | | |
|------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 324 | 331 | 918 | 954 | 1195 | 营业收入 | 188 | 332 | 480 | 1007 | 1531 |
| 货币资金 | 249 | 183 | 744 | 590 | 643 | 减:营业成本 | 92 | 175 | 249 | 621 | 970 |
| 应收票据和账款 | 52 | 86 | 120 | 252 | 383 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 3 | 7 | 11 |
| 预付款项 | 3 | 24 | 5 | 10 | 15 | 营业费用 | 3 | 4 | 6 | 12 | 17 |
| 存货 | 19 | 38 | 48 | 101 | 153 | 管理费用 | 29 | 42 | 58 | 113 | 156 |
| 其他 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 财务费用 | -4 | -1 | -0 | -7 | -6 |
| 非流动资产 | 140 | 220 | 373 | 543 | 580 | 资产减值损失 | 2 | 2 | 3 | 6 | 9 |
| 固定资产 | 133 | 207 | 357 | 523 | 559 | 加:公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 5 | 9 | 13 | 16 | 18 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 64 | 107 | 161 | 255 | 374 |
| 其他 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 营业外收入 | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 463 | 551 | 1291 | 1497 | 1775 | 营业外支出 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 33 | 61 | 75 | 128 | 181 | 利润总额 | 67 | 108 | 161 | 255 | 374 |
| 短期借款 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 10 | 16 | 24 | 38 | 56 |
| 应付票据和账款 | 19 | 31 | 48 | 101 | 153 | 净利润 | 57 | 92 | 137 | 217 | 318 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | -1 | -2 | 0 | 4 | 9 |
| 其他 | 14 | 27 | 27 | 27 | 27 | 归属母公司净利润 | 58 | 94 | 136 | 213 | 309 |
| 非流动负债 | 7 | 11 | 11 | 11 | 11 | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 其他 | 7 | 11 | 11 | 11 | 11 | | | | | | |
| 负债合计 | 40 | 72 | 86 | 139 | 191 | | | | | | |
| 股本 | 87 | 113 | 133 | 133 | 133 | | | | | | |
| 资本公积 | 200 | 174 | 784 | 784 | 784 | | | | | | |
| 留存收益 | 133 | 183 | 279 | 428 | 644 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 420 | 470 | 1196 | 1345 | 1561 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 3 | 9 | 9 | 13 | 22 | | | | | | |
| 股东权益合计 | 423 | 479 | 1205 | 1358 | 1583 | | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 463 | 551 | 1291 | 1497 | 1775 | | | | | | |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入增长率 | 1.8% | 76.6% | 44.7% | 109.8 | 52.0% |
| EBITDA 增长率 | -3.3% | 65.1% | 45.4% | 49.2% | 48.4% |
| 净利润增长率 | 20.9% | 62.9% | 45.3% | 56.3% | 45.2% |
| 总资产增长率 | 9.9% | 18.9% | 134.2 | 15.9% | 0.0% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 51.0% | 47.4% | 48.1% | 38.4% | 36.6% |
| 期间费用率 | 15.1% | 13.8% | 13.3% | 11.7% | 10.9% |
| 净利率 | 30.6% | 28.3% | 28.4% | 21.1% | 20.2% |
| 所得税率 | 15.0% | 14.8% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| ROE | 14.3% | 20.8% | 16.2% | 16.6% | 21.0% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 8.7% | 13.1% | 6.7% | 9.3% | 10.8% |
| 流动比率 | 9.69 | 5.38 | 12.17 | 7.44 | 6.62 |
| 速动比率 | 9.17 | 5.07 | 11.66 | 7.06 | 6.06 |
| 营运能力 | | | | | |
| 存货周转率 | 5.35 | 6.22 | 5.83 | 8.34 | 7.64 |
| 应收账款周转率 | 4.40 | 4.81 | 4.65 | 5.42 | 4.83 |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.65 | 0.52 | 0.72 | 0.94 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.66 | 0.83 | 1.03 | 1.60 | 2.33 |
| 每股净资产 | 4.84 | 4.17 | 9.01 | 10.13 | 11.76 |
| 每股红利 | 0.00 | 0.00 | 0.31 | 0.48 | 0.70 |
| 每股经营现金 | 0.64 | 0.70 | 1.15 | 0.76 | 1.65 |
| 估值指标 | | | | | |
| P/E | 52.53 | 41.93 | 33.99 | 21.75 | 14.98 |
| P/B | 7.20 | 8.36 | 3.87 | 3.44 | 2.97 |
| EV/EBITDA | 54.19 | 31.55 | 24.15 | 16.75 | 11.44 |

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-------------|-------------|------------|
| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流 | 55 | 78 | 153 | 101 | 219 |
| 税后经营净利润 | 57 | 92 | 137 | 217 | 318 |
| 折旧摊销 | 17 | 22 | 25 | 28 | 43 |
| 财务费用 | 0 | 1 | -0 | -7 | -6 |
| 存货的减少 | -3 | -17 | -10 | -53 | -52 |
| 应收款项变化 | -23 | -43 | -15 | -137 | -136 |
| 应付款项变动 | 5 | 20 | 17 | 53 | 52 |
| 其它 | -0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -0 | -1 | -178 | -198 | -79 |
| 资本支出 | 0 | 0 | -178 | -198 | -79 |
| 其他 | -0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 5 | 0 | 587 | -57 | -87 |
| 短期债务 | 0 | 0 | -3 | 0 | 0 |
| 长期债务 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权筹资 | 0 | 0 | 630 | 0 | 0 |
| 其他 | 5 | 0 | -40 | -57 | -87 |
| 现金净增加额 | 60 | 78 | 561 | -154 | 53 |

数据来源: 公司公告, Wind, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。