

业绩快速增长，增发扩充产能

买入 维持

目标价：45.0 元

事件：

- **中报公布，业绩大幅增长：**公司上半年实现营业收入 1.9 亿元，营业利润 6991 万元，归属于上市公司股东净利润 6037 万元，分别较去年同期增长 37.57%，44.59%，41.67%。EPS 0.53 元。中期不进行利润分配或资本公积金转增。

点评：

- **主打光学光电子元器件产品稳步发展：**受益于订单饱满和 IPO 募投资项目投产，红外截止滤光片和组立件、普通光学低通滤波器以及单反用光学低通滤波器实现销售收入 9704 万元、3453 万元、3154 万元，分别同比增长了 68%，-9.31%，53.35%。红外截止滤光片的贡献度提高到 51%，三者合计贡献度达到 85.64%。
- **储备产品包括蓝宝石衬底、PSS、微投模组等将成为新的增长点。**蓝宝石衬底（包括 PSS）的下游是 LED 照明应用，将会出现爆发式需求增长。公司在 LED 领域具有得天独厚的优势，已经形成初步的量产和销售。
- **上半年毛利率整体维持在 50% 的高位。**分季度看，毛利率一季度达到了 53.6%，二季度（48.4%）有所调整，但仍高于去年同期水平。考虑到公司技术、规模、客户优势，预计公司维持当前盈利水平。
- **非公开发行只待证监会核准。**公司计划发行不超过 2,000 万股，发行价格不低于 35.95 元/股。募集资金预计不超过人民币 6.588 亿元，投资建设精密光电薄膜元器件、蓝宝石 LED 衬底项目、研发中心建设共三个项目。其中蓝宝石衬底材料产能将提升到 600 万片/年。
- **风险提示：**竞争激烈使得毛利率下滑的风险，项目投产进度不达预期的风险，新产品下游需求不达预期的风险。
- **投资建议：**我们公司盈利能力强，技术和客户优势突出，产品具备长期发展潜力。随着非公开发行项目的开展将使得公司持续成长。预测公司 2011/2012/2013 年 EPS 1.17/1.63/2.24 元，对应动态 PE 分别为 32/23.4/17 倍，给予“买入”评级。

电子行业分析师
李坤阳 (S1180511030001)

电话：010-8808 5151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现


— 水晶光电 — 深证成份指数

基础数据

总股本 (万股)	11565
流通 A 股 (万股)	6699
总市值 (亿元)	43.91
每股净资产 (元)	5.24

市场数据

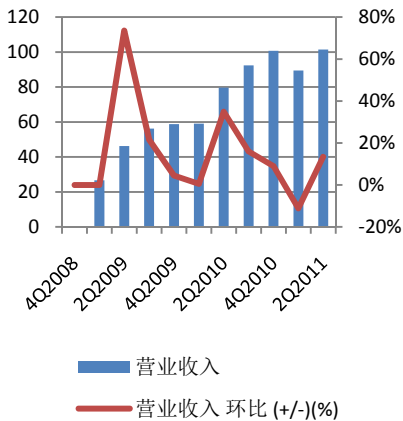
最新收盘价	37.97
最近一个月涨幅	-2%
2011 年动态 PE	32
PB	6.7

相关研究

《电子行业中期策略：破而后立、分化在即》(2011.6.24)

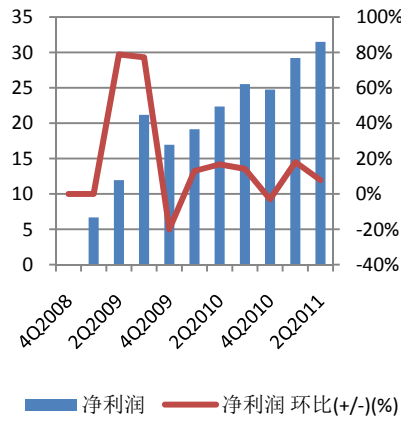
数据摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	187.9	331.8	465.0	647.0	890.0
YoY(%)	1.8%	76.6%	40.1%	39.1%	37.6%
毛利率(%)	51.0%	47.4%	48.0%	48.0%	48.0%
净利润	56.7	91.8	133.2	185.2	254.9
YoY(%)	19.2%	61.8%	45.1%	39.1%	37.6%
净利率(%)	30.2%	27.7%	28.6%	28.6%	28.6%
ROE	13.4%	19.2%	20.2%	21.9%	23.1%
EPS(元, 全面摊薄)	0.50	0.81	1.17	1.63	2.24
P/E(x)	76.3	46.8	32.5	23.4	17.0
P/B(x)	7.8	8.9	6.7	5.2	4.0

图 1: 分季度营业收入及环比增速



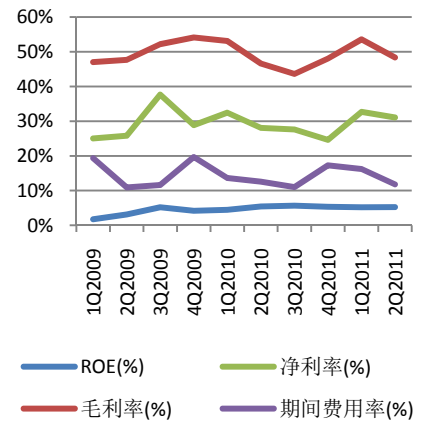
资料来源: 宏源证券研究所

图 2: 分季度净利润及环比增速



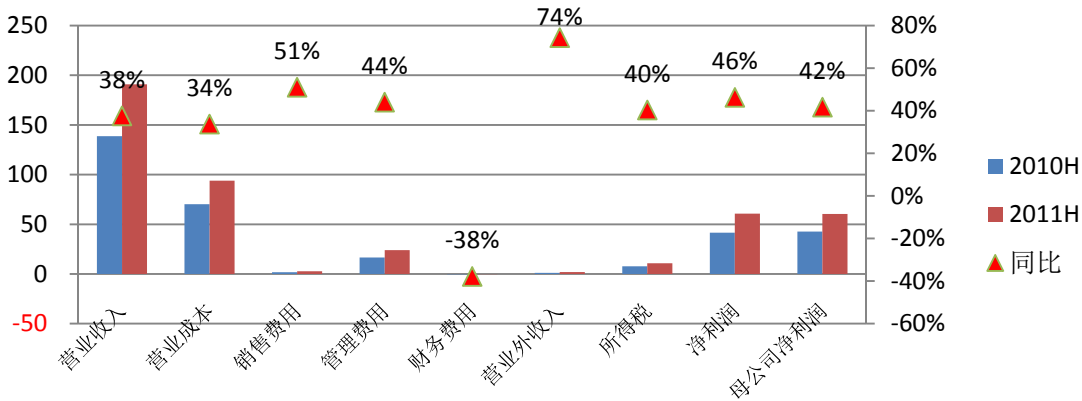
资料来源: 宏源证券研究所

图 3: 分季度盈利能力指标及费用率



资料来源: 宏源证券研究所

图 4: 2010 年净利润大幅增长驱动力分析



资料来源: 宏源证券研究所

单位: 百万元

利润表					资产负债表				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	331.8	465.0	647.0	890.0	资产				
YoY(%)	77%	40%	39%	38%	货币资金	182.6	290.5	423.3	639.0
营业成本	174.6	241.8	336.4	462.8	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	89%	38%	39%	38%	应收票据及账款	86.3	93.0	129.4	178.0
营业税金及附加	2.1	2.8	3.9	5.3	预付账款	23.5	9.3	12.9	17.8
销售费用	4.4	5.6	7.8	10.7	其他应收款	0.5	0.0	0.0	0.0
管理费用	42.5	58.1	80.9	111.3	存货	37.6	48.4	67.3	92.6
财务费用	-1.2	-2.2	-3.4	-5.2	混业经营金融类资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	2.4	3.3	4.5	6.2	其他流动资产	0.2	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产合计	330.8	441.2	632.9	927.4
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	长期应收款	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	107.1	155.7	216.9	298.9	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	67%	45%	39%	38%	金融资产投资	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外收入	2.5	2.0	2.0	2.0	投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	1.8	1.0	1.0	1.0	固定资产、生物/油气资产	207.4	280.6	340.2	386.3
利润总额	107.7	156.7	217.9	299.9	在建工程、工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	61%	45%	39%	38%	无形资产	9.5	14.0	18.3	22.4
所得税	15.9	23.5	32.7	45.0	开发支出	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	91.8	133.2	185.2	254.9	商誉	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	62%	45%	39%	38%	长期待摊费用	1.4	2.0	2.0	2.0
少数股东损益	-2.0	-2.0	-2.8	-3.8	其他非流动资产	2.2	3.0	3.0	3.0
归属母公司股东的净利润	93.8	135.2	188.0	258.7	非流动资产合计	220.4	299.6	363.5	413.7
YoY(%)	63%	44%	39%	38%	资产总计	551.2	740.8	996.5	1,341.1
主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E	负债				
盈利能力(%)					短期借款	3.0	0.0	0.0	0.0
ROE	19.2%	20.2%	21.9%	23.1%	交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0
净利率	27.7%	28.6%	28.6%	28.6%	应付票据及账款	30.9	48.4	67.3	92.6
毛利率	47.4%	48.0%	48.0%	48.0%	预收账款	0.2	7.3	10.1	13.9
期间费用率	13.8%	13.2%	13.2%	13.1%	其他应付款	2.8	0.0	0.0	0.0
营业费用率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	混业经营金融类负债	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用率	12.8%	12.5%	12.5%	12.5%	其他流动负债	24.6	6.8	52.7	109.5
财务费用率	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	流动负债合计	61.4	62.4	130.1	216.0
资产减值损失率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
资本结构					应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率(%)	13.1%	11.1%	15.1%	17.6%	长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
权益乘数	115.1%	112.5%	117.7%	121.4%	专项应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产 / 总资产(%)	60.0%	59.6%	63.5%	69.2%	预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债 / 总负债(%)	85.2%	75.7%	86.7%	91.5%	其他非流动负债	10.7	20.0	20.0	20.0
偿债能力					非流动负债合计	10.7	20.0	20.0	20.0
流动比率	5.38	7.07	4.87	4.29	负债合计	72.1	82.4	150.1	236.0
速动比率	4.77	6.29	4.35	3.87	股东权益				
产权比率	0.15	0.14	0.19	0.22	股本	112.7	115.7	115.7	115.7
营运能力(次)					资本公积金	174.3	174.3	174.3	174.3
存货周转率	4.64	5.00	5.00	5.00	留存收益	183.3	318.5	506.5	765.2
应收账款周转率	3.84	5.00	5.00	5.00	归属母公司股东的权益	470.3	608.4	796.4	1,055.1
流动资产周转率	1.00	1.05	1.02	0.96	少数股东权益	8.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转率	1.60	1.66	1.90	2.30	股东权益合计	479.1	658.4	846.4	1,105.1
总资产周转率	0.60	0.63	0.65	0.66	负债和股东权益合计	551.2	740.8	996.5	1,341.1
每股和估值指标					现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS(元)	0.81	1.17	1.63	2.24	经营现金流	78.5	179.5	189.2	260.1
BPS(元)	4.25	5.69	7.32	9.56	投资现金流	-103.1	-76.7	-58.6	-45.1
P/E(x)	46.83	32.49	23.36	16.97	筹资现金流	-40.4	5.1	2.4	3.2
P/B(x)	8.93	6.67	5.19	3.97	现金及现金等价物净增加额	-66.1	107.9	133.0	218.2

分析师简介:

李坤阳: 宏源证券研究所电子行业研究员, 清华大学工学硕士, 3年证券分析经验, 2010年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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。