

2012年03月20日

陈奇
C0050@capital.com.tw
目标价(元) 42.0

公司基本信息

| | |
|------------------|-------------------|
| 产业别 | 电子 |
| A 股价 (12/03/19) | 35.91 |
| 深证成份指数(12/03/19) | 10296.17 |
| 股价 12 个月高/低 | 42.7/26.81 |
| 总发行股数 (百万) | 124.85 |
| A 股数 (百万) | 102.48 |
| A 市值 (亿元) | 36.80 |
| 主要股东 | 星星集团有限公司 (30.03%) |
| 每股净值 (元) | 7.68 |
| 股价/账面净值 | 4.68 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 15.61 3.01 -14.36 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2011-08-16 | 37.97 | 买入 |
| 2011-10-19 | 34.88 | 买入 |

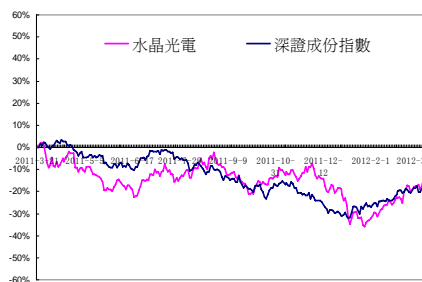
产品组合

| | |
|-----------|-------|
| 精密光电薄膜元器件 | 95.6% |
| 其它 | 4.4% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|--------|
| 基金 | 14.47% |
| 券商 | 1.74% |
| 社保基金 | 2.22% |
| 一般法人 | 44.37% |

股价相对大盘走势



水晶光电(002273.SZ)

Buy 买入

1Q12大幅下滑超预期，新品有望2Q有所贡献

结论与建议：

公司2011年实现营收4.33亿元，YoY增长30.5%，实现净利润1.22亿，YoY增长30.3%，EPS为0.98元，与业绩快报一致。公司全年业绩增长主要是2大产品线IRCF和单反单电用OLPF表现突出。

展望2012，虽然公司预计1Q下滑50%-70%，但我们认为随着2Q客户拉货加大和公司800万像素IRCF大批量的出货，以及公司生产管理的优化，预计公司业绩将恢复较快的增长，公司仍将显著受益于智能手机和平板的快速发展。综合考量，预计公司2012-13年可实现净利润1.61、2.06亿元，YOY为32%、28%，对应EPS为1.29元、1.65元，目前股价对应PE分别为27、21倍，维持“买入”的投资建议。

■ **4Q11业绩同比持平：**4Q11实现营收1.14亿，YOY增长13%，实现净利润2500万，同比持平，环比下滑3成，环比下滑符合公司季节特征。全年看，受惠于拍照手机、平板和汽车摄像头等终端产品的热销，IRCF产品订单增长较快；同时随着单反单电相机的渗透率不断提高，公司单反用OLPF延续了快速增长的势头。展望2012，手机平板等移动终端的渗透率持续提升以及镜头像素高端化将有助于公司IRCF的快速发展；同时在单反OLPF市场，公司也有望继续扩大市场份额，从而推动公司业绩增长。

■ **盈利能力保持高水准：**4Q毛利率为46.2%，同比和环比分别下降了1.9、2.4个百分点，我们认为这主要与整体行业景气不如预期有关。公司全年毛利率为48.9%，同比提高1.5个百分点，我们认为主要是毛利率较高的IRCF销售占比提升所致。随着公司800万像素IRCF的逐步放量，预计未来公司毛利率仍能维持高水平。

■ **预告1Q12下滑50%-70%，未来将逐季好转：**1Q大幅下滑超出市场和我们预期。年报显示主要原因是由于缺工和鹰潭工厂刚刚投产等因素，公司调整了生产安排，人员效率和产品良率有所下降，加之春节因素，使得营收未达预期。此外，OLPF方面1Q是Canon等下游客户的淡季，拉货不明显；而IRCF方面，公司的800万像素产品1Q仍处于小批量阶段，对公司营收贡献并不明显。未来随着单反单电客户加大拉货，以及公司800万的IRCF开始大批量出货，预计公司2Q业绩将恢复较快的增速。

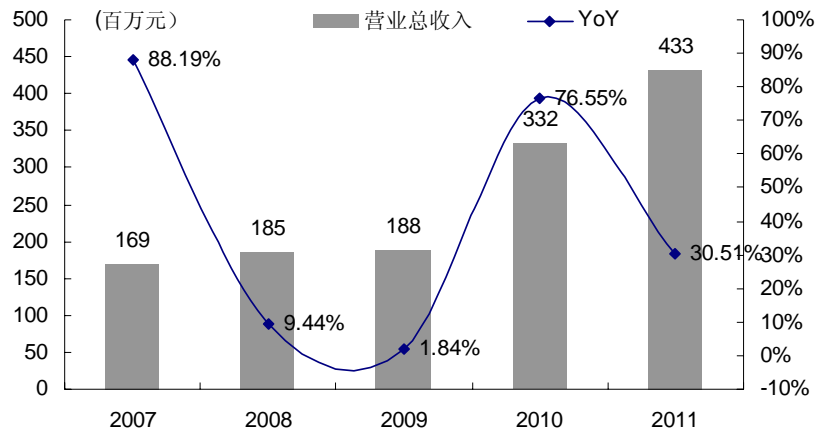
■ **盈利预测与投资建议：**预计公司2012-13年可实现净利润1.61、2.06亿元，YOY为32%、28%，对应EPS为1.29元、1.65元，目前股价对应PE分别为27、21倍，维持“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**终端需求下滑、整体市场波动。

..... 接续下页

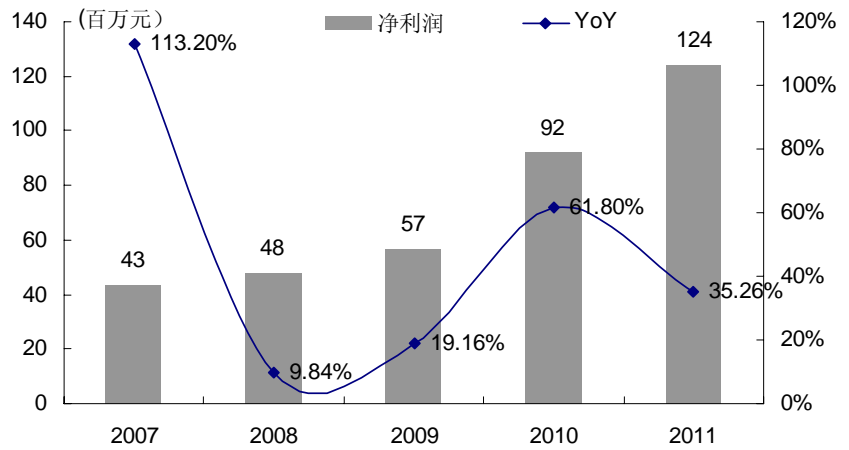
| 年度截止 12 月 10 日 | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 58 | 94 | 122 | 161 | 206 |
| 同比增减 | % | 20.90 | 62.86 | 30.23 | 31.97 | 27.86 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.46 | 0.75 | 0.98 | 1.29 | 1.65 |
| 同比增减 | % | 20.90 | 62.86 | 30.23 | 31.97 | 27.86 |
| 市盈率(P/E) | X | 74.93 | 46.01 | 35.33 | 26.77 | 20.94 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.50 | 0.00 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 股息率 (Yield) | % | 1.45 | 0.00 | 1.45 | 1.45 | 1.45 |

图表1 2007-2011年营收及增速



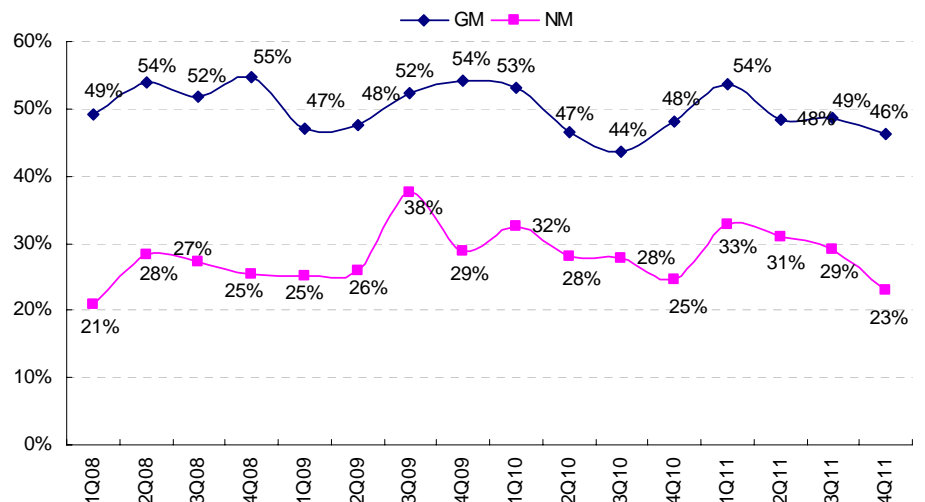
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表2 2007-2011年净利润及增速



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表3 季度毛利率&净利润率变化



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 188 | 332 | 433 | 603 | 772 |
| 经营成本 | 92 | 175 | 221 | 320 | 413 |
| 营业税金及附加 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 销售费用 | 3 | 4 | 6 | 8 | 10 |
| 管理费用 | 29 | 42 | 55 | 76 | 96 |
| 财务费用 | -4 | -1 | 1 | 3 | 3 |
| 资产减值损失 | 2 | 2 | 7 | 4 | 4 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 64 | 107 | 141 | 191 | 243 |
| 营业外收入 | 3 | 2 | 7 | 3 | 4 |
| 营业外支出 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 67 | 108 | 148 | 194 | 247 |
| 所得税 | 10 | 16 | 24 | 29 | 37 |
| 少数股东损益 | -1 | -2 | 2 | 3 | 4 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 58 | 94 | 122 | 161 | 206 |

附二: 合并资产负债表 6

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 249 | 183 | 512 | 307 | 338 |
| 应收账款 | 51 | 85 | 79 | 87 | 96 |
| 存货 | 19 | 38 | 92 | 118 | 136 |
| 流动资产合计 | 324 | 331 | 730 | 802 | 883 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 133 | 207 | 277 | 346 | 415 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 33 | 20 | 14 |
| 非流动资产合计 | 140 | 220 | 329 | 427 | 487 |
| 资产总计 | 463 | 551 | 1058 | 1230 | 1370 |
| 流动负债合计 | 33 | 61 | 70 | 77 | 85 |
| 非流动负债合计 | 7 | 11 | 14 | 17 | 19 |
| 负债合计 | 40 | 72 | 84 | 94 | 104 |
| 少数股东权益 | 3 | 9 | 15 | 15 | 15 |
| 股东权益合计 | 420 | 470 | 959 | 1121 | 1251 |
| 负债及股东权益合计 | 463 | 551 | 1058 | 1230 | 1370 |

附三: 合并现金流量表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 55 | 78 | 138 | 185 | 248 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -28 | -103 | -172 | -247 | -108 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -16 | -40 | 364 | -43 | -58 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 12 | -66 | 329 | -105 | 82 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。