

2012年04月23日

陈奇
C0050@capital.com.tw
目标价(元) 40.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2012/4/20)	32.88
深证成份指数(2012/4/20)	10131.04
股价 12 个月高/低	41/26.81
总发行股数 (百万)	124.85
A 股数 (百万)	102.48
A 市值 (亿元)	33.69
主要股东	星星集团有限公司(30.03%)
每股净值 (元)	7.28
股价/账面净值	4.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.13 18.70 -19.27

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
2012-03-20	35.91	买入

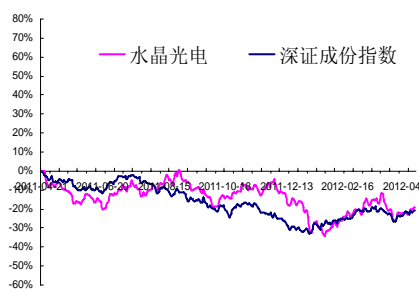
产品组合

精密光电薄膜元器件	95.6%
其他	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.28%
社保基金	1.66%
一般法人	40.76%

股价相对大盘走势



水晶光电(002273.SZ)

Buy 买入

2Q12业绩显著回升

结论与建议:

水晶1Q12实现营收9300万元, YoY增长4%, 实现净利润1000万, YoY 下滑66%, EPS为0.08元, 符合业绩快报。公司业绩大幅下滑主要是营收不达预期且毛利率下滑幅度较大。

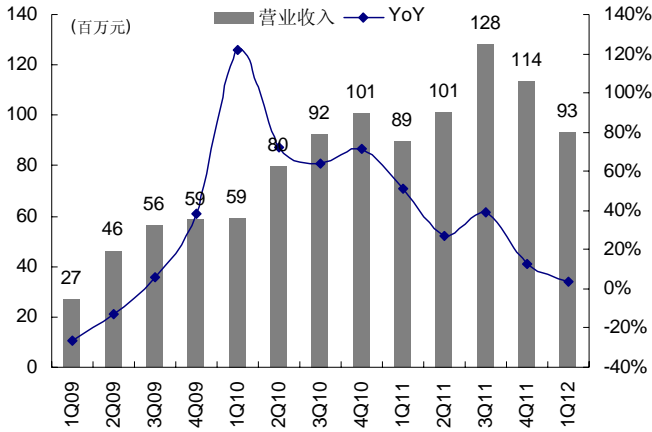
公司公告2012H1净利润下滑30%-0%, 2Q业绩好转态势明显。展望全年, 需求方面, 单反单电成长需求确定, 同时手机镜头高图元化趋势将显著增加5M及8M IRCF需求; 而产能方面, 随着鹰潭工厂的IRCF产能逐步释放以及总部单反单电用OLPF产能增长, 预计公司全年业绩仍能实现较快的增长。综合考量, 预计公司2012-13年可实现净利润1.61、2.06亿元, YOY为32%、28%, 对应EPS为1.29元、1.65元, 目前股价对应PE分别为26、20倍, 维持“买入”的投资建议。

- **1Q12业绩大幅下滑:** 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。
- **2Q12业绩明显好转:** 公司预告2012H1下滑30%-0%, 据此推算, 2Q12净利润约为3200万-5000万, 业绩环比大幅增长符合我们此前的判断。2Q开始, 由于去年底泰国洪灾导致的VCM供应紧张的状况正在逐步消除, 单反单电厂商拉货有所加大; 加之鹰潭工厂人员生产逐步步入正轨, 产品良率有所提升; 两方面因素共同促使水晶2Q业绩迅速回升。预计2Q实现净利润3700万, YoY增长20%, QoQ增长272%。
- **1Q毛利率下滑, 未来将逐步回升:** 1Q毛利率为35.7%, 同比和环比分别大幅下降了17.9、10.5个百分点。随着生产方面的扰动因素的消除以及旺季的开始, 预计2Q开始毛利率将逐步回升。
- **新品保障未来增长:** 公司800万图元IRCF专案与国际蓝玻璃大厂合作, 预计将于5月左右投产。进入2012年, 新推出的手机镜头主流配置即为8M, 下游需求旺盛, 且8M IRCF产品ASP较高, 因此这将是推动公司下半年营收增长的重要动力。
- **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26、20倍, 维持“买入”的投资建议。
- **风险提示:** 终端需求下滑、产能投入不如预期、整体市场波动。

..... 接续下页

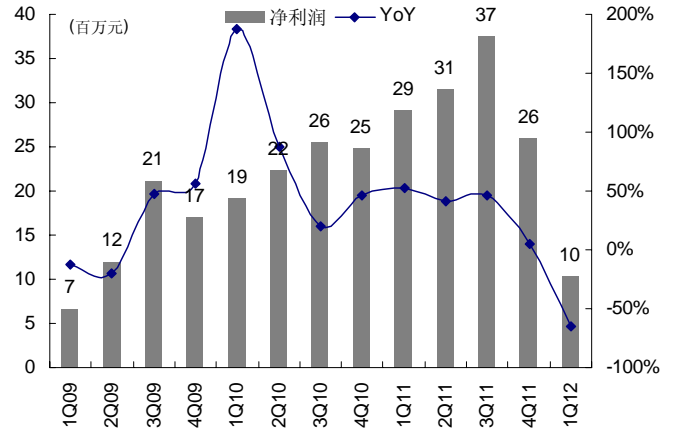
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	58	94	122	161	206
同比增减	%	20.90	62.86	30.23	31.59	28.46
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.46	0.75	0.98	1.29	1.65
同比增减	%	20.90	62.86	30.23	31.59	28.46
市盈率(P/E)	X	71.30	43.78	33.62	25.55	19.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.00	0.50	0.50	0.50
股息率 (Yield)	%	1.52	0.00	1.52	1.52	1.52

图 1 单季度营收及增速



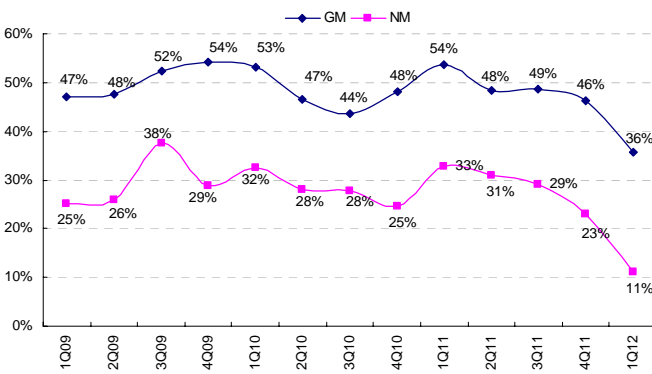
资料来源: 公司公告, 群益证券

图 2 单季度净利润及增速



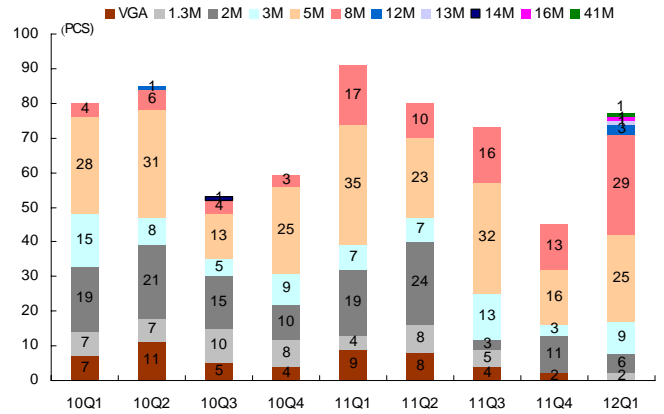
资料来源: 公司公告, 群益证券

图 3 单季度毛利率 vs. 净利润率



资料来源: 公司公告, 群益证券

图 4 手机镜头高图元化趋势



资料来源: 各公司资料, 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 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	188	332	433	644	818
经营成本	92	175	221	354	450
营业税金及附加	2	2	1	1	2
销售费用	3	4	6	9	11
管理费用	29	42	55	83	102
财务费用	-4	-1	1	1	4
资产减值损失	2	2	7	4	7
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	64	107	141	192	243
营业外收入	3	2	7	5	5
营业外支出	0	2	1	0	0
利润总额	67	108	148	196	248
所得税	10	16	24	30	37
少数股东损益	-1	-2	2	5	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	367	409
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	-287	-148
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	-145	42

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使用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。