

2012年08月15日

陈奇
C0050@capital.com.tw
目标价(元) 22.0

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2012/8/14)	18.8		
深证成份指数(2012/8/14)	9089.62		
股价 12 个月高/低	41/13.65		
总发行股数 (百万)	249.71		
A 股数 (百万)	206.42		
A 市值 (亿元)	38.81		
主要股东	星星集团有限公司 (30.03%)		
每股净值 (元)	3.78		
股价/账面净值	4.98		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	9.62	37.03	0.90

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-10-19	17.15	买入
2012-03-20	17.66	买入
2012-04-23	16.17	买入

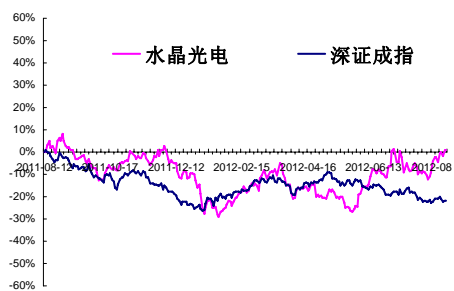
产品组合

精密光电薄膜元器件	91%
LED 衬底	9%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	38.58%
基金	16.49%
社保	2.76%

股价相对大盘走势



水晶光电(002273.SZ)

Buy 买入

2Q12业绩显著回升、下半年重拾增长

结论与建议:

水晶2012H1实现营收2.37亿元, YoY增长24%, 实现净利润4340万, YoY下滑28%, 下滑幅度较1Q明显收窄, EPS为0.13元, 符合预期。

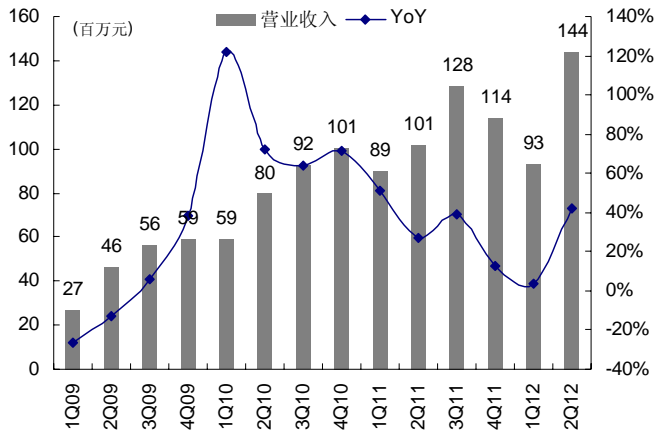
公司公告2012前三季度净利润增长0%-20%, 3Q业绩将创历史新高。展望全年, 单反单电用OLPF和蓝玻璃项目将推动公司业绩重拾成长。维持公司的盈利预测不变, 预计公司2012-13年可实现净利润1.61、2.06亿元, YOY为32%、28%, 对应EPS为0.64元、0.82元, 目前股价对应PE分别为29、23倍, 维持“买入”的投资建议。

- **2Q12业绩显著好转:** 公司2Q12实现营收1.44亿, YoY增长42%, QoQ增长55%, 金额历史新高; 实现净利润3340万, YoY增长7.5%, QoQ大幅增长233%, 基本符合我们之前的预期。业绩环比显著好转有两方面原因: 一是公司新增的单反单电OLPF产能有所释放; 另外一方面则是公司生产方面的扰动因素消除, 产品良率显著回升。
- **2Q毛利率如期回升:** 2Q毛利率为40.1%, 虽同比下滑8.2个百分点, 但环比回升了4.5个百分点, 符合此前的判断。我们认为毛利率的同比下滑主要是由于产品结构有所变化导致, 由于单反单电用OLPF增速较快, 在营收中占比有所加大, 从而使得整体毛利率水平有所下降。但由于其ASP (20元-40元) 远高于卡片机的OLPF和IRCF, 对整体营收和净利润贡献明显。下半年随着传统旺季到来, 我们认为毛利率仍有小幅提升的空间。
- **蓝玻璃投产保障未来增长:** 中报显示, 与国际蓝玻璃大厂合作的800万像素IRCF项目已于7月量产。目前智能机镜头高像素化趋势明显, 大厂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, 因此蓝玻璃项目将成为推动公司下半年营收增长的重要动力。
- **3Q净利润将创单季度新高:** 公司公告前三季度净利润约为9700万-1.16 亿, YoY增长0%-20%。据此推算, 3Q12净利润约为5300万-7300万, 单季度新高已毫无悬念。在新产能和新产品推动下, 公司下半年将重拾成长。
- **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0.64元、0.82元, 目前股价对应PE分别为29、23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

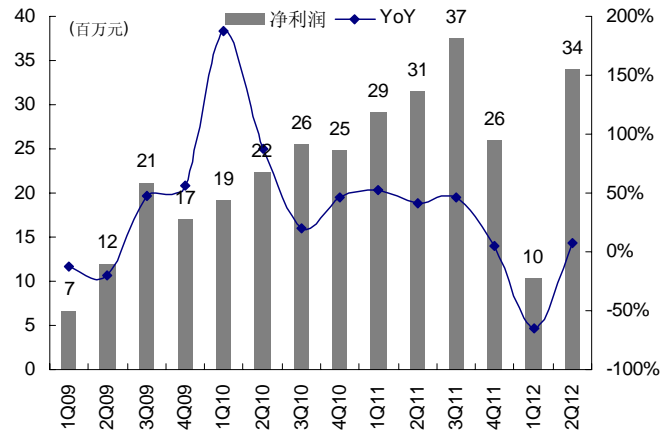
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	58	94	122	161	206
同比增减	%	20.90	62.86	30.23	31.57	27.99
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.23	0.38	0.49	0.64	0.82
同比增减	%	20.90	62.86	30.23	31.57	27.99
市盈率(P/E)	X	81.64	50.13	38.49	29.25	22.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.00	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	1.33	0.00	1.33	1.33	1.33

图 1 单季度营收及增速



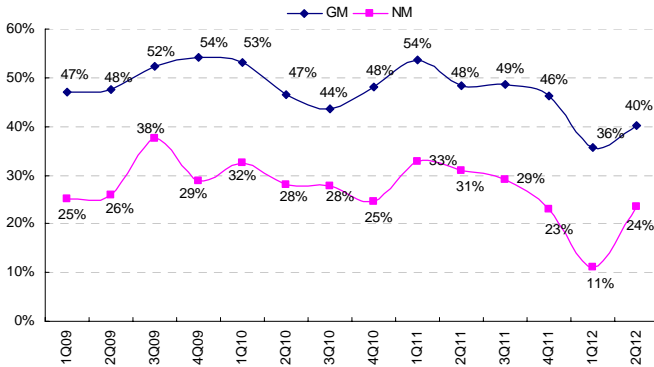
资料来源: 公司公告, 群益证券

图 2 单季度净利润及增速



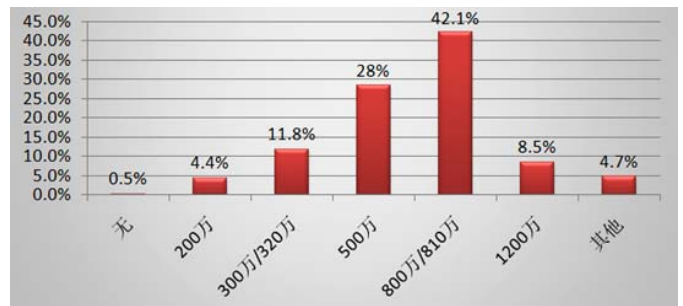
资料来源: 公司公告, 群益证券

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 大陆手机摄像头关注度情况



资料来源: iiMedia Research, 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 \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	682	866
经营成本	92	175	221	399	494
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	89	111
财务费用	-4	-1	1	-9	2
资产减值损失	2	2	7	6	7
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	64	107	141	187	240
营业外收入	3	2	7	7	7
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	30	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	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,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j @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j @。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。