

2012年10月25日

陈奇  
C0050@capital.com.tw  
目标价(元) 24.0

**公司基本资讯**

产业别	电子		
A 股价(2012/10/24)	20.05		
深证成份指数(2012/10/24)	8653.91		
股价 12 个月高/低	38.9/13.65		
总发行股数 (百万)	249.63		
A 股数 (百万)	206.42		
A 市值 (亿元)	41.39		
主要股东	星星集团有限公司(30.03%)		
每股净值 (元)	4.02		
股价/账面净值	4.99		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-14.02	20.06	13.32

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-20	17.66	买入
2012-04-23	16.17	买入
2012-08-15	18.80	买入

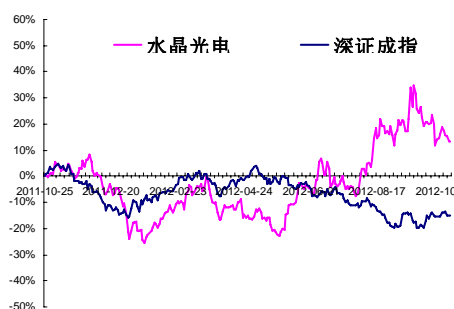
**产品组合**

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**

保险公司	1.36%
基金	18.72%
券商集合理财	0.07%
社保基金	3.2%
一般法人	35.74%

**股价相对大盘走势**



**水晶光电(002273.SZ)**

**Buy 买入**

**3Q净利润大幅成长、4Q景气有望延续**

**结论与建议:**

水晶2012前三季度实现营收41.8亿元, YoY增长31%, 实现净利润1.02亿, YoY增长6%, 重回增长, 符合预告。受益于蓝玻璃、单反单电OLPF和Cover Glass的增长, 3Q营收和净利润均创新高。

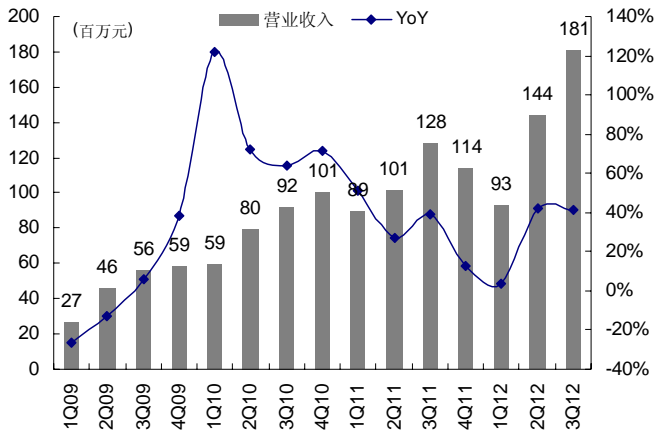
公司公告2012全年净利润增长10%-30%, 良好态势4Q有望延续。未来蓝玻璃、OLPF和Cover Glass仍是公司成长的看点所在。综合考量, 预计公司2012-13年可实现净利润1.55、2.02亿元, YOY为27%、30%, 对应EPS为0.62元、0.81元; 目前股价对应PE分别为32、25倍, 维持“买入”的投资建议。

- **3Q12营收、净利均创新高:** 3Q12实现营收1.81亿, YoY增长41%, QoQ增长26%; 实现净利润5900万, YoY增长62%, QoQ大幅增长78%, 符合我们之前的预期。业绩增长主要有三方面原因: 一是公司单反单电OLPF产能继续释放; 二是蓝玻璃和镜头保护玻璃贡献增加; 三是各系列产品良率均有上升。
- **毛利率环比显著回升:** 3Q毛利率为47.2%, 虽同比微降1.4个百分点, 但环比回升了7.1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准有所下降。环比回升则是由于旺季到来, 生成效率和良率有所提升。
- **镜头高图元化有望推动蓝玻璃持续放量:** 蓝玻璃7月开始正式投产, 9月几近满载。目前大厂新推出的手机镜头主流配置即为8M起跳, 使用蓝玻璃的趋势较为确定; 目前公司订单饱满, 4Q贡献有望环比3Q翻番至1000万以上; 同时公司的蓝玻璃有望从目前的加工镀膜进一步发展为产品直销, 未来成长贡献值得期待。
- **良好运营态势4Q有望延续:** 公司公告全年净利润约为1.34-1.59亿, YoY增长10%-30%。据此推算, 4Q12净利润约为3200万-5600万。我们认为4Q毛利润将继续环比小幅增长, 但由于奖金集中发放等因素费用会有所升高, 因此预计4Q净利润环比将小幅下滑, 但同比大幅增长, 预估为5250万, YoY增长107%。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2012-13年可实现净利润1.55、2.02亿元, YOY为27%、30%, 对应EPS为0.62元、0.81元, 目前股价对应PE分别为32、25倍, 维持“买入”的投资建议。
- **风险提示:** 消费类电子需求低迷、中日关系持续恶化。

..... 接续下页 .....

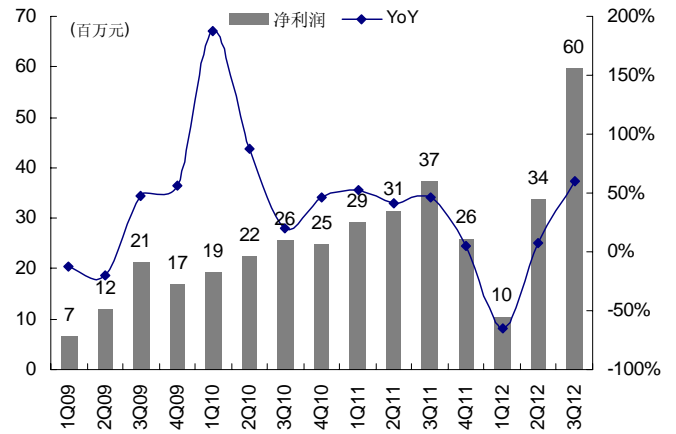
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	58	94	122	155	202
同比增减	%	20.90	62.86	30.23	26.86	30.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.23	0.38	0.49	0.62	0.81
同比增减	%	20.90	62.86	30.23	26.86	30.24
市盈率(P/E)	X	87.06	53.46	41.05	32.36	24.85
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.00	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	1.25	0.00	1.25	1.25	1.25

图 1 单季度营收及增速



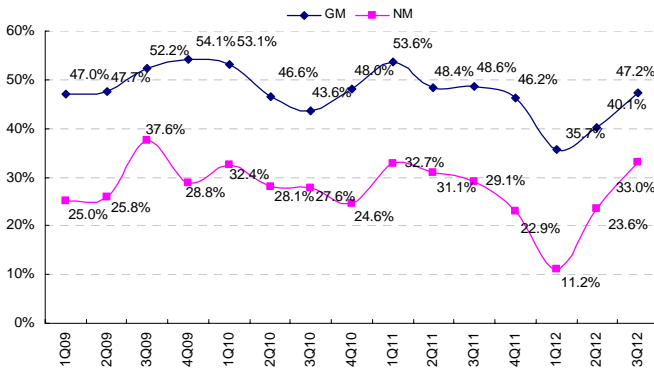
资料来源: 公司公告, 群益证券

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

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	613	828
经营成本	92	175	221	351	472
营业税金及附加	2	2	1	1	2
销售费用	3	4	6	8	11
管理费用	29	42	55	83	106
财务费用	-4	-1	1	-9	-2
资产减值损失	2	2	7	5	7
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	64	107	141	175	232
营业外收入	3	2	7	12	10
营业外支出	0	2	1	1	0
利润总额	67	108	148	187	242
所得税	10	16	24	29	36
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	155	202

## 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	357	419
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	657	722
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	526	600
资产总计	463	551	1058	1183	1322
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	1073	1203
负债及股东权益合计	463	551	1058	1183	1322

## 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	203	268
投资活动产生的现金流量净额	-28	-103	-172	-298	-148
筹资活动产生的现金流量净额	-16	-40	364	-60	-58
现金及现金等价物净增加额	12	-66	329	-155	62

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。