

具备长期持续增长能力

—水晶光电 (002273) 点评报告



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

公司研究

投资要点:

1、业绩增速回归

从单季度看在经历11年4季度到12年2季度增速调整后，公司第3季度业绩整体增速回归到前期水平，表现出良好的成长性和抗风险能力。公司蓝玻璃红外截止滤光片三季度正式量产，四季度订单情况良好。800万以上像素镜头正在成为智能手机的主流配置，蓝玻璃红外截止滤光片的需求空间巨大，将是公司未来业绩增长的主要动力。

2、盈利能力回归

公司1季度新项目投产，产能利用率和良率较低影响了毛利率。同时1季度江西人员增加，新增大量研发投入，管理费用大增。公司盈利能力有所下降，随着产能的释放以及新品的量产在随后的季度逐渐回归。预计公司未来赢利能力基本保持稳定。

3、智能终端领域成长明确

IDC 最新数据显示 2012 年第三季度，全球智能连接设备（包括 PC、平板电脑和智能手机）出货量达到了 3.036 亿台，总值超过 1400 亿美元，同比增长了 27.1%。IDC 预计到 2016 年时，全球智能连接设备的出货量将超过 21 亿台，市值达到 7967 亿美元。智能终端的成长将是近几年公司成长的主要动力。

4、具备长期持续增长能力

公司是国内领先的光学元件生产商，光学低通滤波器 (OLPF) 和光学窗口片在单电和高级单反领域竞争力强。同时微投、视频眼镜的新型产品具有发展潜力。公司产品结构层次清晰，具有长期持续增长能力

5、投资建议

综合前面分析，预计公司2012-2013年 每股业绩分别为 0.62、0.86元。维持“推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	331.82	433.08	545.68	714.84
归属母公司股东净利润	93.76	122.11	155.62	214.42
每股收益(EPS)	0.376	0.489	0.623	0.859
市盈率(P/E)	48.75	37.43	29.37	21.32

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

水晶光电 002273 2012-12-14

评级 推荐 (维持)

目标价格 无
当前价格 18.31

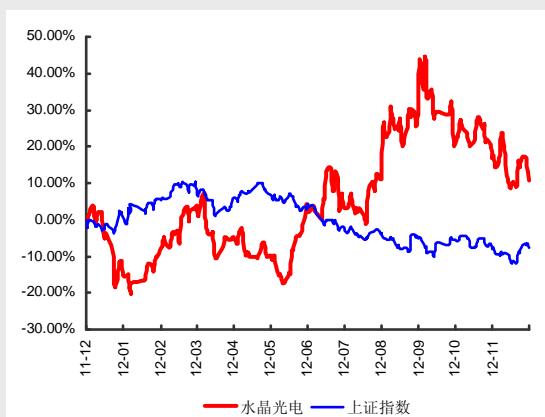
基础数据

总市值(百万)	4570.74
总股本/流通股本 (百万)	249.71/206.42
流通市值 (百万)	3779.51
每股净资产	4.02
净资产收益率	10.47%

交易数据

52 周内股价区间	13.45/36.16
11 年市盈率	29.37
市净率	4.55

一年期走势图



以上数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

联系人:

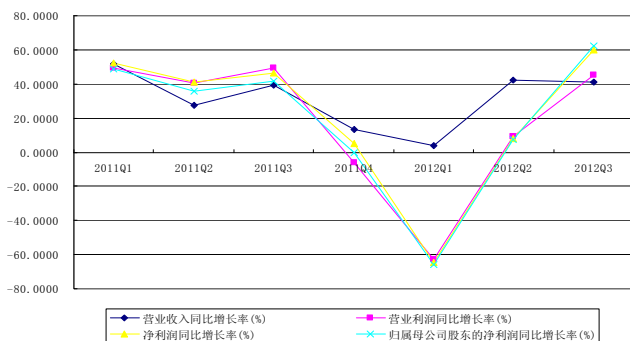
行业研究员: 朱志勇

证书编号	S0820209120022
电话	021-32229888-25509
E-mail	zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

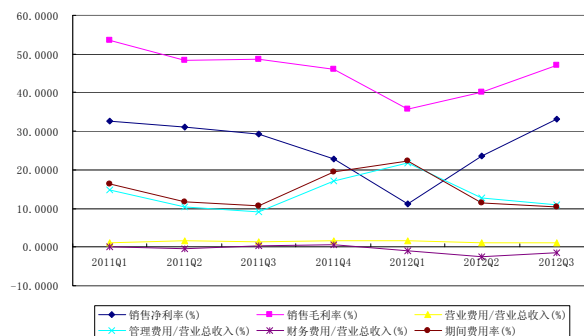
公司研究

图 1 2011 年以来单季度公司收入利润增速情况(单位:%)



数据来源: Wind 爱建证券研究发展总部

图 2 2011 年来单季度盈利指标情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 3 全球智能终端销量及预估

Smart Connected Device Market by Product Category, Shipments, Market Share, 2012-2016

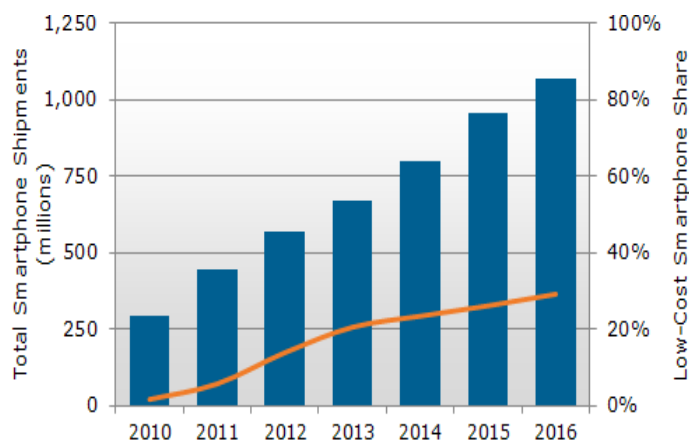
(shipments in millions)

Product Category	2016 Unit Shipments	2016 Market Share	2012 Unit Shipments	2012 Market Share	2016/2012 Growth
Desktop PC	151.0	7.2%	149.2	12.5%	1.2%
Portable PC	268.8	12.8%	205.1	17.2%	31.1%
Smartphone	1405.3	66.7%	717.5	60.1%	95.9%
Tablet	282.7	13.4%	122.3	10.2%	131.2%
Total	2107.8	100.0%	1194.0	100.0%	76.5%

Source: IDC Worldwide Quarterly Smart Connected Device Tracker, December 10, 2012.

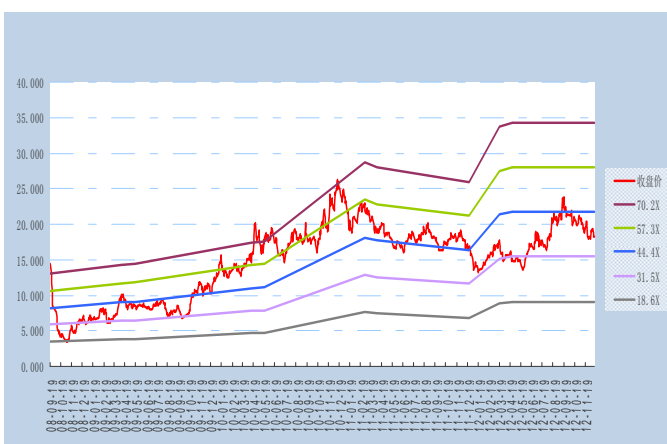
数据来源: IDC

图 4 智能手机销量预估



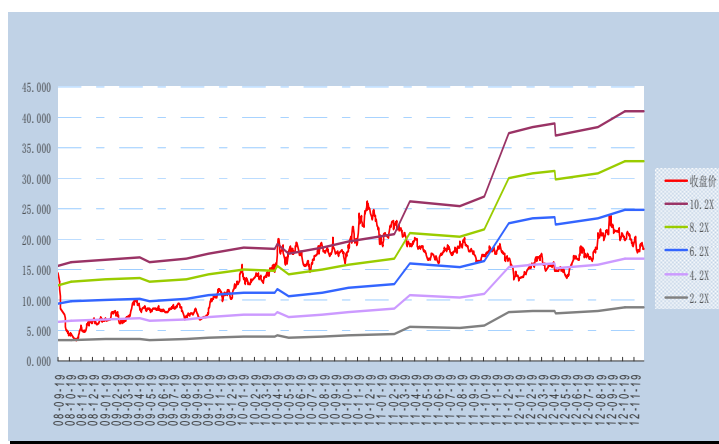
数据来源: DisplaySearch

图 5 PE BAND



数据来源: WIND

图 6 PB BAND



数据来源: WIND

报表预测				
利润表	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	331.82	433.08	545.68	714.84
减: 营业成本	174.62	221.21	305.58	386.01
营业税金及附加	2.07	0.72	0.91	1.19
营业费用	4.36	6.31	7.64	9.29
管理费用	42.46	55.24	69.60	91.18
财务费用	-1.18	0.85	-13.13	-16.10
资产减值损失	2.42	7.31	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	107.07	141.44	175.08	243.26
加: 其他非经营损益	0.66	6.79	8.00	9.00
利润总额	107.73	148.23	183.08	252.26
减: 所得税	15.92	24.05	27.46	37.84
净利润	91.81	124.18	155.62	214.42
减: 少数股东损益	-1.96	2.06	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	93.76	122.11	155.62	214.42
资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E
货币资金	160.41	498.71	668.60	762.33
应收和预付款项	110.36	124.66	164.06	211.39
存货	37.60	92.43	34.63	125.88
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	207.36	310.03	268.44	226.85
无形资产和开发支出	9.50	15.17	13.57	11.98
其他非流动资产	1.36	0.91	0.46	0.00
资产总计	526.59	1041.92	1149.76	1338.42
短期借款	3.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	33.85	53.87	48.11	80.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	10.69	14.13	14.13	14.13
负债合计	47.54	68.00	62.24	94.37
股本	112.72	124.85	124.85	124.85
资本公积	174.26	528.70	528.70	528.70
留存收益	183.29	305.40	419.01	575.54
归属母公司股东权益	470.28	958.95	1072.56	1229.09
少数股东权益	8.78	14.97	14.97	14.97
股东权益合计	479.06	973.92	1087.52	1244.05
负债和股东权益合计	526.59	1041.92	1149.76	1338.42
现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E
经营性现金净流量	80.04	141.76	191.98	127.87
投资性现金净流量	-103.07	-172.26	6.80	7.65
筹资性现金净流量	-40.37	363.69	-28.88	-41.79
现金流量净额	-64.56	333.18	169.89	93.73

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。