

新业务放量，规模成长符合预期

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 公司全年实现收入增长 36.6%，归母净利润增长 21.2%。
- 📖 快速成长的核心动力来自蓝玻璃 IRCF、单反单电 OLPF 等升级产品。
- 📖 日元贬值导致四季度盈利下滑。

报告摘要：

- **公司全年收入增长 36.6%，归母净利润增长 21.2%。**公司全年实现营业收入 5.92 亿元、归属母公司净利润 1.48 百万元，同比分别增长 36.6%和 21.2%，对应 EPS 为 0.59 元，处于公司预测值中值，但略低于市场预期。
- **蓝玻璃 IRCF、单反单电 OLPF 等升级产品抢占市场，推动公司收入规模快速增长。**公司抓住智能手机、平板等终端产品对相机模组升级的契机，下半年推出替代普通红外截止滤光片的蓝玻璃红外截止滤光片，包括苹果等终端厂商对该产品需求巨大；单反单电用光学低通滤波器单价是传统产品数倍，尽管近两年数码相机整体销量下滑，但单反单电仍然保持成长，公司通过进入新的相机品牌厂商客户，实现快于行业的增长。
- **四季度盈利下滑主要受日元贬值影响。**公司四季度收入和归母净利润分别环比下滑 4.22%和 22.75%。由于数码相机客户主要为日本厂商，公司主要采用日元结算，而去年四季度日元相对人民币贬值超过 10%，因此对公司四季度业绩造成负面影响。预计这种影响将延续至今年一季度。
- **调整盈利预测和“增持”评级：2012-14 年 EPS 为 0.59/0.90/1.14 元。**预计 2012-14 年公司将实现净利润 1.48/2.24/2.84 亿元，3 年复合增长 32%。公司今年主要看点来自蓝玻璃 IRCF 的产品替代和谷歌眼镜，建议“增持”。

主要经营指标	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入(百万)	331.82	433.08	591.57	833.23	1069.96
增长率 (%)	76.55	30.51	36.60	40.85	28.41
归母净利润(百万)	93.76	122.11	148.30	223.91	284.00
增长率 (%)	62.86	30.23	19.43	50.98	26.84
每股收益	0.83	0.98	0.59	0.90	1.14
市盈率	73.08	56.12	46.21	30.60	24.13

电子元器件行业研究组

分析师：

沈建锋(S1180512090003)

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

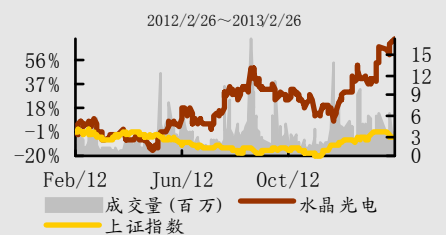
研究助理：

高诗

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《天喻信息：入围建行 IC 卡供应商提升份额》
2013/2/20
- 《天喻信息：行业景气加盈利弹性提振业绩》
2013/1/23
- 《德豪润达：收购富士股权获渠道、品牌资源》
2012/12/27
- 《2013 年年度策略：成长与估值并重》
2012/11/29
- 《美亚光电：稳健增长的国内光机电设备龙头》
2012/11/21
- 《安洁科技：收入增速放缓，毛利率大幅提升》
2012/10/24
- 《顺络电子：盈利能力持续改善，拐点预期进一步得到确认》
2012/10/23
- 《智能卡专题：金融社保 IC 化和移动支付启动》
2012/10/9

图 1: 水晶光电三张报表摘要及财务分析

利润表						资产负债表					
	2010A	2011	2012E	2013E	2014E		2010A	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	332	433	592	833	1,070	货币资金	183	512	428	654	810
YOY	77%	31%	37%	41%	28%	应收和预付款项	109	121	265	246	419
营业成本	175	221	327	446	578	存货	38	92	122	166	198
毛利	157	212	265	387	492	其他流动资产	0	0	1	1	1
% 营业收入	47%	49%	45%	46%	46%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	2	1	5	6	7	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.6%	0.2%	0.8%	0.8%	0.7%	固定资产和在建工程	207	310	334	384	434
销售费用	4	6	8	11	15	无形资产和开发支出	9	15	29	43	51
% 营业收入	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	42	55	86	118	150	资产总计	551	1058	1200	1459	1771
% 营业收入	12.8%	12.8%	14.5%	14.2%	14.0%	短期借款	3	0	0	0	0
财务费用	-1	1	-9	-14	-19	应付和预收款项	58	70	89	125	153
% 营业收入	-0.4%	0.2%	-1.4%	-1.7%	-1.8%	长期借款	0	0	0	0	0
资产减值损失	2	7	4	1	3	其他负债	72	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	72	84	89	125	153
投资收益	0	0	0	0	0	股本	113	125	125	125	125
营业利润	107	141	171	264	336	资本公积	174	529	529	529	529
% 营业收入	32.3%	32.7%	28.9%	31.7%	31.4%	留存收益	183	305	442	666	950
营业外收支	1	7	6	3	3	归属母公司股东权益	470	959	1095	1319	1603
利润总额	108	148	177	267	339	少数股东权益	9	15	15	15	15
% 营业收入	32.5%	34.2%	29.9%	32.1%	31.7%	股东权益合计	479	974	1110	1334	1618
所得税费用	16	24	29	43	55	负债和股东权益合计	551	1058	1200	1459	1771
净利润	92	124	148	224	284						
归属于母公司所有者的净利润	94	122	148	224	284						
少数股东损益	-2	2	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2010A	2011	2012E	2013E	2014E		2010A	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流净额	78	138	-23	288	213	毛利率	47%	49%	45%	46%	46%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	三费/销售收入	14%	14%	14%	14%	14%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	33%	35%	28%	30%	30%
无形资产投资	-97	-176	-34	-62	-57	EBITDA/销售收入	39%	42%	37%	39%	39%
固定资产投资	-75	0	-40	-150	-100	销售净利率	28%	29%	25%	27%	27%
其他	-1	0	0	0	0	ROE	20%	13%	14%	17%	18%
投资活动现金流净额	-103	-172	-35	-62	-57	ROA	17%	12%	12%	15%	16%
债券融资	3	-3	-14	0	0	ROIC	19%	13%	13%	16%	17%
股权融资	0	367	-12	0	0	销售收入增长率	77%	31%	37%	41%	28%
银行贷款增加(减少)	3	0	0	0	0	EBIT 增长率	75%	38%	11%	51%	27%
筹资成本	-1	1	-9	-14	-19	EBITDA 增长率	65%	38%	22%	47%	28%
其他	-1	0	0	0	0	净利润增长率	62%	35%	19%	51%	27%
筹资活动现金流净额	-40	364	-26	0	0	总资产增长率	19%	92%	13%	22%	21%
现金净流量	-65	329	-84	226	156	股东权益增长率	13%	103%	14%	-1375%	-26%
						经营现金净流增长率	42%	76%	-116%	-1375%	-26%
						流动比率	5.4	10.4	9.6	9.0	9.8
						速动比率	4.8	9.1	8.2	7.7	8.5
						应收账款周转天数	74.7	69.2	100.0	101.0	102.0

资料来源: Wind, 宏源证券

作者简介:

沈建锋: 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA, 2 年半证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所, 曾任职于国金证券。个人代表个股东载波、德豪润达、汉威电子、天喻信息等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。