

日期: 2013年3月18日
行业: 电子元器件



张涛
021-53519888-1967
zhangtao@shzq.com
执业证书编号: S0870510120023

单佩韦
021-53519888-1950
shanpeiwei@shzq.com
从业证书编号: S0870112020002

蓝玻璃有望内外兼修， 微投技术积累或借谷歌眼镜爆发

■ 报告目的:

近日我们对公司进行了实地调研,就公司近期经营情况和各项业务开展状况与公司高管进行了交流。

■ 主要观点:

受益高清化前景,蓝玻璃 IRCF 有望内外兼修

公司代工的蓝玻璃 IRCF 去年下半年开始满负荷量产,目前产能上限接近 3000 万片/月,主要客户为台湾的镜头模组厂商,大立光、玉晶光和舜宇光学等。大立光为苹果提供主摄像头模组,占比接近五成;玉晶光主要为 Motorola 提供镜头模组,同时还是苹果副摄像头的供应商;华为、联想、酷派、OPPO 和三星则是舜宇光学的前五大客户。随着智能手机摄像头的高清化趋势越来越明显,国内智能手机厂商也开始集中推出 800 万像素以上的新机型,将逐渐采用蓝玻璃 IRCF。公司通过舜宇光学可顺利打通国内智能手机厂商,形成“苹果+国内智能机厂商”内外兼修的格局。今年公司还有望形成蓝玻璃 IRCF 的自主销售,价格将是代工产品的数倍;公司还计划切入安防高清监控摄像头领域,预计公司蓝玻璃业务的毛利和出货量都会有较大提升。1 季度由于消化去年库存的因素,目前订单情况还比较淡,预计 4、5 月份会逐渐开始放量,13 年出货量增长将超过 200%。公司的普通 IRCF 成长将来自于市占率的提高(1、产能向国内转移;2、国内主要竞争对手业务转投),毛利率较高的组立件产品 13 年出货有望翻番。随着应用面的拓展,行业规模已扩大至 27 亿左右,整体增速可维持在 20%。

微投业务多年累积有望一朝成龙

微投技术一直受困于流明度、功耗、续航时间和价格等因素,在推出以来未获得市场的青睐。随着 13 年底谷歌眼镜的上市,品牌巨擎的介入将带动整个微投市场的快速爆发。公司控股的晶景光电是与台湾 Himax (奇景光电)共同投资设立,在微投技术领域拥有多年积累,同时掌握 LCoS 和 DLP 两大主流技术。公司现已向以色列的一家公司(该公司 2005 年获得 Motorola Ventures 的投资)进行智能眼镜的微投模组的送样,未来极有可能进入供应商名单。。目前公司的微投业务主要还是集中在独立外挂式微投产品、DV 投影、儿童教育娱乐等方面上,由于该产品的市场还处于研发培育阶段,12 年尚未盈利,预计 13 年可实现盈利。目前一些品牌厂商也逐渐开始推广微投技术,一

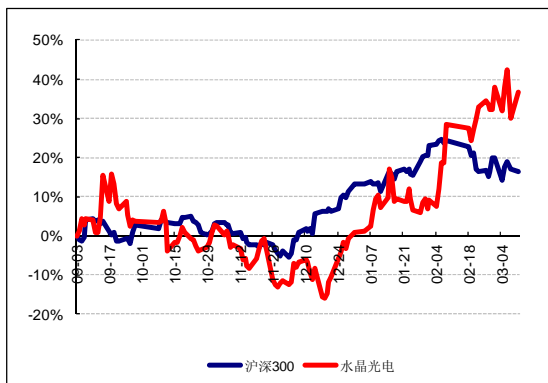
基础数据 (13 年 3 月 15 日)

报告日股价 (元)	30.49
12mth A 股价格区间 (元)	36.16/13.45
总股本 (百万股)	250.27
无限售 A 股/总股本	88.91%
流通市值 (百万元)	6,784.34
每股净资产	4.03
PB (X)	7.56

主要股东 (Y2012Q3)

星星集团有限公司	28.36%
林敏	4.04%
全国社保-零九组合	3.88%
上海复星化工医药创业投资有限公司	3.47%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告日期: 2013年3月18日

旦微投市场跨入高速成长期，公司必可先人一步。

OLPF 主要看点来自单反单电

公司的 OLPF 供应给索尼、佳能等相机厂商，普通卡片机的 OLPF 价格在 1~2 元左右，而单反单电用 OLPF 单价则可卖到 10~50 元不等。普通卡片机市场受到高像素智能拍照手机的冲击，近几年已连续出现量价齐跌的局面，而单反单电市场仍保持了较快增长。公司单反 OLPF 的市占率目前在 10% 不到，单电 OLPF 的市占率则接近 60%。预计公司的单反 OLPF 市占率将不断提升，单电 OLPF 也将享受市场高速增长带来的裨益，在单反单电市场的带动下，公司 OLPF 可保持 10% 左右的增长。

高端光学窗口（Cover Glass）和蓝宝石衬底业绩弹性可期待

公司的 Cover Glass 主要供给索尼，用于高端单反，单价在 100 多元，目前渗透的机种数量在逐渐增加，份额也有提升。公司还在拓展佳能的供货渠道，已开始送样。由于 Cover Glass 的生产工艺要求相当高，而公司在良率上要高于日本公司，加工经验丰富，该业务具备相当的业绩弹性。公司的 LED 蓝宝石衬底项目去年 4 季度已开始实现盈利，目前蓝宝石衬底产能可达 15 万片，PSS 可月产 5 万片（2 英寸），未来不排除在行业需求回暖的情况下进行扩产的可能性。

■ 投资建议：

未来六个月内，首次给予“跑赢大市”的评级

公司业绩快报披露 12 年营收 5.91 亿元，同比增长 36.60%，归属股东净利润为 1.48 亿元，同比增长 21.18%，EPS 为 0.59 元。

预计 13-14 年将实现净利润 2.1 亿元和 2.81 亿元，同比增长 42.08% 和 33.86%，按最新股本计算对应的 EPS 为 0.84 和 1.13 元。

公司 13 年蓝玻璃业务将迎来全面爆发，对公司业绩贡献显著，另外公司在多个领域都具备深厚的技术积累，未来会有较大的业绩弹性，因此我们首次给予公司“跑赢大市”的评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	433.08	591.57	836.71	1,146.36
年增长率	30.51%	36.60%	41.44%	37.01%
归属于母公司的净利润	122.11	147.97	210.23	281.41
年增长率	30.23%	21.18%	42.08%	33.86%
每股收益（元）	0.49	0.59	0.84	1.13
PER（X）	62.49	51.57	36.30	27.12

注：有关指标按最新股本 2.49 亿股摊薄

风险提示

日元汇率波动影响公司产品价格，人工成本上升

公司盈利预测

表1 公司利润表预测 (单位: 万元)

项目 (单位: 万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	43,308	59,157	83,671	114,637
二、营业总成本	29,164	42,295	60,017	82,905
营业成本	22,121	33,814	48,529	67,636
营业税金及附加	72	83	84	115
销售费用	631	828	1,113	1,513
管理费用	5,524	7,984	10,710	14,215
财务费用	85	-887	-837	-917
资产减值损失	731	473	418	344
三、其他经营收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
四、营业利润	14,144	16,862	23,654	31,731
加: 营业外收入	737	962	1,171	1,490
减: 营业外支出	58	71	92	115
五、利润总额	14,823	17,753	24,733	33,107
减: 所得税	2,405	2,956	3,710	4,966
六、净利润	12,418	14,797	21,023	28,141
减: 少数股东损益	206	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	12,211	14,797	21,023	28,141
七、摊薄 EPS (元)	0.49	0.59	0.84	1.13

数据来源: 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 张涛 单佩韦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。