

宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/水晶光电(002273)/公司中报简评

2013年08月21日

传统产品需求不振, 关注微显示

增持 维持

目标价格: 暂无

投资要点:

- 公司上半年受数码相机市场萎缩和国际大客户出货减缓的双重影响。
- 公司积极开拓国内市场, 滤光片组立件和蓝宝石衬底收入实现增长。

报告摘要:

- 公司公布13年半年报, 略低于预期:** 公司实现营业收入2.83亿元, 归属母公司净利润5674万元, 同比分别增长19.38%和30.66%, 对应EPS为0.15元。预计前三季度归母净利润增幅为-10%至10%。
- 公司上半年受数码相机市场萎缩和国际大客户出货减缓的双重影响:** 受智能手机市场冲击, 上半年日本厂商数码相机出货量同比下滑40%, 公司供给日厂的光学低通滤波器出现需求萎缩; 而国际大客户由于尚未推出终端新产品, 且整体销售增速下滑, 对蓝玻璃红外截止滤光片需求亦有所下降。
- 公司积极开拓国内市场, 滤光片组立件和蓝宝石衬底收入实现增长:** 上半年国产智能机继续保持高速增长, 800万像素摄像头成为中高端手机标配, 使蓝玻璃红外截止滤光片的渗透率提升, 公司加大组立件产品销售, 实现收入增长。同时公司利用国内LED行业景气提升的机会, 及时扩充蓝宝石衬底产能, 实现收入同比增长142.04%。
- 毛利率下滑, 费用率降低:** 由于低毛利的红外截止滤光片组立件产品和LED蓝宝石衬底占比提升, 公司综合毛利率较去年下半年大幅降至36.84%, 但通过优化管理和开源节流, 管理费用率实现大幅降低。
- 微显示技术仍是公司未来重要看点:** 公司目前已在微投显示的相关部件和模块研发领域取得突破, 随着视频眼镜等穿戴式设备的兴起, 微投显示需求将启动, 未来对公司业绩和估值的提升作用显著。
- 预计2013-15年EPS为0.46/0.61/0.82元。** 预计2013-15年公司将实现净利润1.76/2.33/3.10亿元, 3年复合增速27%。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	433.08	592.49	766.94	1000.60	1309.11
增长率(%)	30.51	36.81	29.44	30.47	30.83
归母净利润(百万)	124.18	151.08	176.29	232.81	309.95
增长率(%)	21.67	21.67	16.69	32.06	33.13
每股收益	0.98	0.39	0.46	0.61	0.82
市盈率	67.93	56.06	47.87	36.10	27.02

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

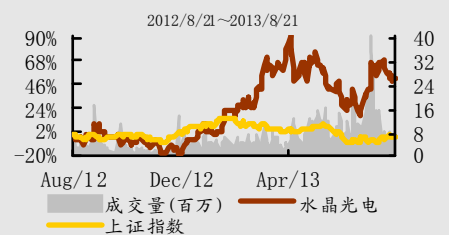
研究助理:

高诗

电话: 021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《苹果新品发布在即》 2013/8/20
- 《安洁科技: 大客户出货下滑导致业绩不佳》 2013/8/15
- 《低端机持续崛起, HTC前景堪忧》 2013/8/13
- 《聚飞光电》 2013/8/9
- 《阳光照明》 2013/8/6
- 《关注三季度终端新品和库存去化》 2013/8/6
- 《瑞丰光电》 2013/8/6
- 《谷歌入股奇景, 关注穿戴式热点》 2013/7/31
- 《顺络电子》 2013/7/30
- 《硕贝德》 2013/7/30
- 《长城开发: 平台化制造能力推动公司发展》 2013/7/21

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					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	433	592	767	1,001	1,309	货币资金	512	389	277	702	967
YOY	31%	37%	29%	30%	31%	应收和预付款项	121	131	324	351	448
营业成本	221	318	461	609	789	存货	92	107	247	220	303
毛利	212	275	306	391	520	其他流动资产	0	12	1	1	1
% 营业收入	49%	46%	40%	39%	40%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	1	1	2	2	3	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产和在建工程	310	481	531	581	1081
销售费用	6	8	9	12	15	无形资产和开发支出	15	49	61	69	76
% 营业收入	1.5%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	55	94	98	124	158	资产总计	1058	1185	1346	1640	2389
% 营业收入	12.8%	15.8%	12.8%	12.4%	12.1%	短期借款	0	4	0	0	419
财务费用	1	-1	-9	-13	-9	应付和预收款项	70	102	103	164	180
% 营业收入	0.2%	-0.1%	-1.1%	-1.3%	-0.7%	长期借款	0	0	0	0	3
资产减值损失	7	3	6	1	-4	其他负债	14	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	84	118	103	164	602
投资收益	0	0	0	0	0	股本	125	250	250	250	250
营业利润	141	170	199	266	357	资本公积	529	410	410	410	410
% 营业收入	32.7%	28.6%	26.0%	26.6%	27.2%	留存收益	305	391	564	794	1101
营业外收支	7	9	8	8	8	归属母公司股东权益	959	1051	1224	1454	1761
利润总额	148	179	207	274	365	少数股东权益	15	18	21	24	27
% 营业收入	34.2%	30.1%	27.0%	27.4%	27.9%	股东权益合计	974	1069	1245	1478	1788
所得税费用	24	27	31	41	55	负债和股东权益合计	1058	1187	1348	1642	2390
净利润	124	151	176	233	310						
归属于母公司所有者的净利润	122	148	173	230	307						
少数股东损益	2	3	3	3	3						
现金流量表						财务指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	138	177	-37	478	357	毛利率	49%	46%	40%	39%	40%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	三费/销售收入	14%	17%	13%	12%	13%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	35%	29%	26%	25%	26%
无形资产投资	-176	-242	-57	-52	-502	EBITDA/销售收入	42%	57%	43%	42%	43%
固定资产投资	0	0	-150	-100	-300	销售净利率	29%	25%	23%	23%	24%
其他	0	0	1	0	0	ROE	13%	14%	14%	16%	17%
投资活动现金流净额	-172	-241	-58	-52	-502	ROA	12%	12%	13%	14%	13%
债券融资	-3	4	-13	0	3	ROIC	13%	14%	13%	15%	13%
股权融资	367	0	0	0	0	销售收入增长率	31%	37%	29%	30%	31%
银行贷款增加(减少)	0	0	-4	0	422	EBIT 增长率	38%	15%	15%	29%	36%
筹资成本	1	-1	-9	-13	-9	EBITDA 增长率	38%	86%	-2%	26%	33%
其他	0	0	0	0	0	净利润增长率	35%	22%	17%	32%	33%
筹资活动现金流净额	364	-59	-17	0	409	总资产增长率	92%	0%	14%	22%	46%
现金净流量	329	-123	-112	426	265	股东权益增长率	0%	0%	-121%	-1387%	-25%
						经营现金净流增长率	76%	0%	-121%	-1387%	-25%
						流动比率	10.4	6.2	8.3	7.8	2.9
						速动比率	9.1	5.2	5.9	6.5	2.4
						应收账款周转天数	69.2	80.0	80.0	80.0	80.0

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。个人代表个股东软载波、德豪润达、天喻信息等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。