

## —水晶光电(002273)中报点评

爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

**事件:** 报告期内, 公司实现营业收入2.83亿元, 较去年同期增长19.38%; 实现营业利润6476.53万元, 较去年同期上升24.33%; 归属于上市公司股东的净利润56,743,539.18元, 较去年同期增长30.66%。EPS0.15元。

**投资要点:****1、业绩增速低于预期**

由于智能手机市场的高速增长, 公司相关组立件产品成为主要增长点, 但同时智能手机对数码相机的挤压, 也影响了公司传统光学产品的销售。公司新品中LED蓝宝石衬底受益于行业需求的增长, 生产饱满, 效益开始体现。微投产品仍需时间等待。整体上看由于日元的贬值幅度较大, 将影响公司传统产品的销售及利润, 这是今年新增不利因素, 公司业绩增速将低于我们此前预期。

**2、盈利能力有所下降**

公司传统产品价格的下降以及日元的贬值对公司的盈利能力有一定的影响。这局面将在未来一段时间继续。同时公司开始调整战略布局, 将增加公司的费用。公司的未来盈利有一定的压力, 但预计将是短期影响, 随着未来产品的结构的调整, 盈利能力将会回升。

**3、新品手机将集中推出**

9月除下一代iPhone, 各大安卓手机厂商也将在9月初发布各自的旗舰机型。而从主流机型的摄像头配置来看普遍高于等于800万像素。下游模组厂商预计四季度800万以上像素摄像头的订单将大幅增长。预计蓝玻璃红外截止滤光片使用将大幅提高。

**4、未来业绩增长依然乐观**

虽然因为日元贬值, 公司传统业务有所影响, 但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。LED基底盈利水平提升, 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, 未来业绩增长依然乐观。

**5、投资建议**

我们下调盈利预计公司2013-2014年每股业绩分别为0.50、0.74元。目前估值有一定压力, 但未来增长前景依然看好, 维持“推荐”评级。

**财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	433.08	592.49	770.24	1039.82
归属母公司股东净利润	122.11	147.94	186.94	278.21
每股收益(EPS)	0.325	0.394	0.498	0.741
市盈率(P/E)	67.93	56.07	44.37	29.82

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

水晶光电 002273 2013-8-22

**评级 推荐(维持)**

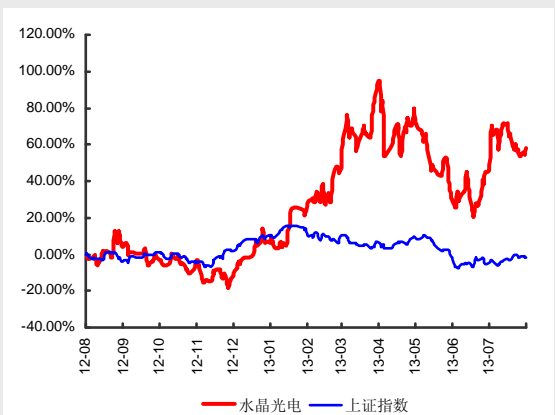
目标价格 无  
当前价格 22.10

**基础数据**

总市值(百万) 8295.24  
总股本/流通股本(百万) 375.35/335.81  
流通市值(百万) 6078.14  
每股净资产 2.84  
净资产收益率 5.27%

**交易数据**

52周内股价区间 16.15/41.43  
12年市盈率 56.07  
市净率 7.79

**一年期走势图**

以上数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

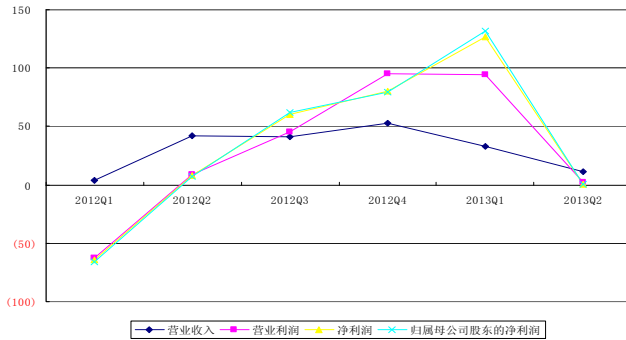
**联系人:****行业研究员: 朱志勇**

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

**相关报告**

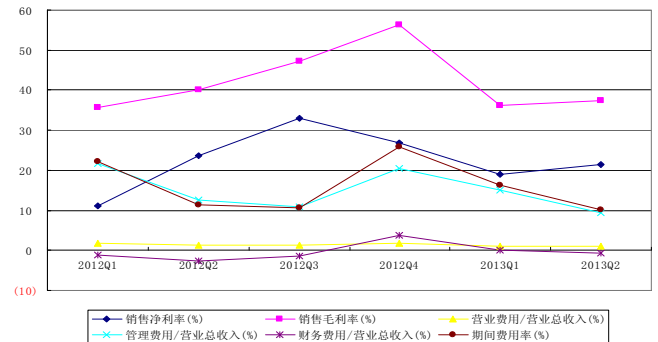
公司研究

图 1 2012 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 2012 年以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

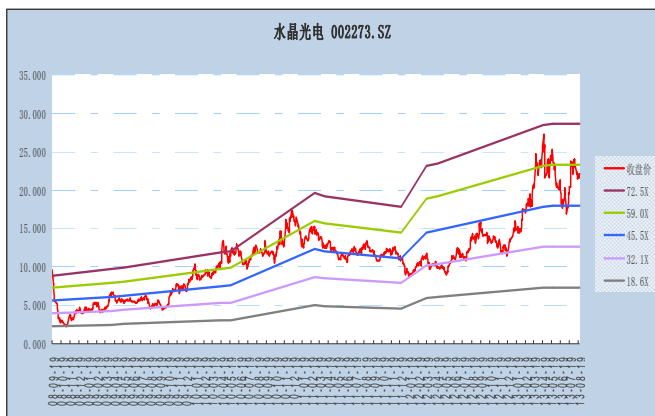
表1 各品牌旗舰机可能推出时间及摄像头配置

手机品牌	摄像头配置	推出时间
vivo X3	500 万像素前置摄像头, 800 万像素主摄像头。	8 月 22 日
魅族 MX3	摄像头为 1300 万像素	9 月 2 日
小米 3	前后摄像头分别为 500 万像素和 1300 万像素	9 月 5 日
三星 Galaxy Note 3	1200 万像素摄像头	9 月 4 日
HTC One Max	后置摄像头同样采用 UltraPixel 400 万像素镜头, 支持光学防抖, 并有 210 万像素前置摄像头	9 月
索尼 Xperia i1	可能配备 2070 万像素的索尼 G 镜头, 1/2.3 寸感光元件	9 月 4 日
iPhone5S、iPhone5C	iPhone5S 可能为 800 万像素 f/2.0 大光圈	9 月 10 日
OPPO N1	1200 万像素摄像头	9 月

数据来源: 互联网, 爱建证券研究发展总部整理

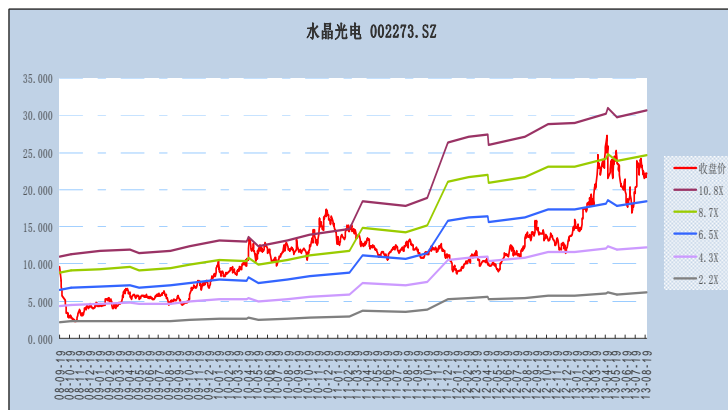
公司研究

图 3 PE BAND



数据来源：WIND

图 4 PB BAND



数据来源：WIND

## 公司研究

报表预测					
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	331.82	433.08	592.49	770.24	1039.82
减: 营业成本	174.62	221.21	317.77	431.33	551.11
营业税金及附加	2.07	0.72	0.89	1.15	1.56
营业费用	4.36	6.31	8.42	11.01	15.08
管理费用	42.46	55.24	93.72	121.83	164.47
财务费用	-1.18	0.85	-0.79	-9.02	-12.69
资产减值损失	2.42	7.31	2.91	4.00	5.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>107.07</b>	<b>141.44</b>	<b>169.57</b>	<b>209.93</b>	<b>315.30</b>
加: 其他非经营损益	0.66	6.79	8.92	10.00	12.00
<b>利润总额</b>	<b>107.73</b>	<b>148.23</b>	<b>178.50</b>	<b>219.93</b>	<b>327.30</b>
减: 所得税	15.92	24.05	27.45	32.99	49.10
<b>净利润</b>	<b>91.81</b>	<b>124.18</b>	<b>151.05</b>	<b>186.94</b>	<b>278.21</b>
减: 少数股东损益	-1.96	2.06	3.11	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>93.76</b>	<b>122.11</b>	<b>147.94</b>	<b>186.94</b>	<b>278.21</b>
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	160.41	498.71	365.76	444.73	683.46
应收和预付款项	110.36	124.66	144.71	239.17	273.28
存货	37.60	92.43	106.51	155.03	179.13
其他流动资产	0.00	0.00	9.98	9.98	9.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	207.36	310.03	480.55	413.29	345.02
无形资产和开发支出	9.50	15.17	48.57	43.57	38.58
其他非流动资产	1.36	0.91	3.94	2.71	1.49
<b>资产总计</b>	<b>526.59</b>	<b>1041.92</b>	<b>1160.02</b>	<b>1308.47</b>	<b>1530.93</b>
短期借款	3.00	0.00	3.60	0.00	0.00
应付和预收款项	33.85	53.87	75.06	95.28	121.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	10.69	14.13	12.57	12.57	12.57
<b>负债合计</b>	<b>47.54</b>	<b>68.00</b>	<b>91.23</b>	<b>107.85</b>	<b>134.11</b>
股本	112.72	124.85	249.63	249.63	249.63
资本公积	174.26	528.70	410.17	410.17	410.17
留存收益	183.29	305.40	390.92	522.75	718.95
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>470.28</b>	<b>958.95</b>	<b>1050.72</b>	<b>1182.55</b>	<b>1378.75</b>
少数股东权益	8.78	14.97	18.08	18.08	18.08
<b>股东权益合计</b>	<b>479.06</b>	<b>973.92</b>	<b>1068.79</b>	<b>1200.63</b>	<b>1396.82</b>
负债和股东权益合计	526.59	1041.92	1160.02	1308.47	1530.93
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
经营性现金净流量	80.04	141.76	184.14	120.16	297.85
投资性现金净流量	-103.07	-172.26	-241.36	8.50	10.20
筹资性现金净流量	-40.37	363.69	-58.62	-49.68	-69.32
<b>现金流量净额</b>	<b>-64.56</b>	<b>333.18</b>	<b>-115.83</b>	<b>78.97</b>	<b>238.73</b>

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, 本报告的任何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。