

水晶光电（002273）年报点评： 蓝宝石衬底与新型显示将成未来业绩增长点

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月24日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年，公司实现营业收入6.26亿元，同比增长5.72%；归属于母公司所有者的净利润1.14亿元，同比下降22.66%；归属于母公司所有者权益合计11.2亿元，同比增长6.8%；基本每股收益0.3元。公司拟每10股派发现金红利1.0元（含税）。

点评：

1、摄像模组光学器件龙头供应商。公司主营业务产品主要是精密光电薄膜器件和蓝宝石LED衬底。精密光电薄膜器件主要包括红外截止滤光片、光学低通滤波器等，主要用于数码相机（摄像机）、可拍照手机配套的镜头模组。

2、数码相机行业持续萎缩影响公司业绩下滑。报告期内，公司营业收入小幅增长、利润下滑较大，主要是因为占总营业收入82%的精密光电薄膜器件销售收入增速和毛利率显著下滑，分别下降3.81%和11.43%，导致公司整体业绩下降较多。受高端智能手机替代传统数码相机的影响，2013年数码相机行业继续低迷，市场规模持续萎缩，包括红外截止滤光片、光学低通滤波器等光学元件价格下降幅度较大。此外，手机用光学器件产品良率爬坡导致了毛利率的下降，日元大幅贬值也降低了公司出口产品的竞争力和毛利率。

最近几年内，数码相机行业和智能手机行业的发展呈现截然不同的状况，前者持续低迷萎缩，后者需求旺盛市场增长良好。公司紧跟行业的结构性升级和变化，加大对手机相关产品的投入和规模的扩充，改善产品结构和客户结构。我们认为，公司未来有能力利用行业调整的机会，巩固并扩大光学器件产品市场份额，提升产品市场竞争力。

3、蓝宝石LED衬底成公司未来业绩增长点。2013年，公司蓝宝石LED衬底销售收入录得1.1亿元，同比大增122.1%，毛利率也由上年的14.74%提升至31.24%，在一定程度上缓和了整体业绩下降幅度。公司在2011年之前就开始布局蓝宝石衬底项目，在2013年LED行业快速复苏的背景下，市场对蓝宝石衬底需求增加，公司顺势扩张了产能。



联讯证券

LED照明技术目前已经是照明行业的主流趋势，LED灯对传统白炽灯的逐步替代将对蓝宝石形成较大的需求拉动。另外，据媒体报道，苹果公司iPhone6摄像头镜片和手机屏幕未来可能使用蓝宝石材料，该公司获得的“蓝宝石玻璃防油污涂层专利”也可能应用到其移动设备上；此外，小米公司智能手机新产品未来也可能采用蓝宝石屏幕。未来随着苹果、小米等国内外主流智能手机公司技术和工艺的演进，其他智能手机厂商也可能会采用类似的技术，最终推动市场对蓝宝石的需求增加。LED照明和智能手机对蓝宝石市场形成的需求空间仍在不断扩张，预计公司在2014年仍将继续加大对蓝宝石衬底的投入和产能扩张，未来有望成为公司业绩的新增长点。

4、新型显示产品增加业绩弹性。公司已开发的DLP光机模组、CPV光学器件和微型精密光学元器件等几个新型显示系列产品的相关技术处于行业前沿，尽管暂时尚未产业化，但公司在积极推动微型投影光机模组在教育、游戏、汽车抬头显示等领域的应用，跟进微型精密光学零部件在视频眼镜领域的应用。未来随着视频眼镜、汽车抬头显示应用市场逐渐成熟，以及教育和游戏视频应用的升级，新型显示产品在这些领域的市场需求将会快速成长起来，对公司形成良好的盈利能力。同时我们也要看到，新型产品市场往往存在较大的不确定性，产品市场推进顺利则市场规模快速扩张、公司盈利能力相应地会大幅攀升，否则相关成本费用的支出将对公司业绩产生不利影响。

5、盈利预测及评级。预计公司2014-2016年净利润增速分别为33.9%、44.4%和29.1%，EPS分别为0.41、0.59和0.76元，上一交易日收盘股价对应PE分别为42、29和23倍；目前公司相对估值稍高，但是看好公司长远发展，给予公司“持有”评级。

6、风险提示：1) 数码相机行业继续萎缩；2) 新型显示市场发展低于预期；3) 人民币汇率升值。

图表1 盈利预测表

百万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	592	626	877	1,213	1,629
<i>增速</i>	36.81%	5.72%	40.04%	38.27%	34.28%
营业成本	318	397	553	771	1,041
<i>毛利率</i>	46.37%	36.66%	36.91%	36.45%	36.08%
销售费用	8	9	12	15	21
管理费用	94	85	129	161	220
财务费用	-1	-3	-3	-4	-5
营业利润	170	131	177	259	337
利润总额	178	138	185	266	344
归属于母公司所有者的净利润	148	114	153	221	286
<i>增速</i>	21.15%	-22.66%	33.90%	44.43%	29.05%
基本每股收益(元)	0.59	0.30	0.41	0.59	0.76

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。