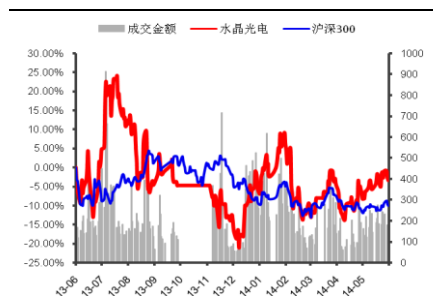


电子行业

报告原因：调研报告

2014年6月19日

水晶光电近期市场表现



市场数据：2014年6月19日

收盘价(元):	17.49
年内最高/最低(元):	21.25/15.73
流通A股/总股本(亿):	3.36/3.75
流通A股市值(亿元):	58.73
总市值(亿元):	65.65

基础数据：2014年3月31日

每股净资产(元):	3.072
每股公积金(元):	0.776
每股未分配利润(元):	1.129

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

水晶光电 (002273)

首次

双蓝业务景气度高，带动公司业绩高增长

增持

公司研究/点评报告

事件追踪：

- 我们6月13日调研了上市公司，同公司董秘孔文君先生就公司现有产能、生产情况进行了沟通。

事件分析：

- 公司双蓝业务供不应求，新业务蓄势待发。**公司手机行业发展势头良好，组立件产品供不应求，特别是蓝玻璃组立件市场需求超预期；由于需求市场的扩大，公司生产的LED用蓝宝石衬底市场需求旺盛，双蓝业务表现良好。在可穿戴设备方面，公司在跟进视频眼镜发展的同时积极进行延伸产品的开发和布局；另外，新近切入的反光材料产品市场需求量上升，上半年业绩明显好于预期。根据调研了解，受限于产能原因，公司目前只能完成7-8成的订单，产品供不应求。

- 公司LED蓝宝石衬底将继续扩产。**由于市场需求的迅速增长，公司LED衬底供不应求。目前公司蓝宝石PSS产能约为15万片/年，公司会将主要扩大4英寸和PSS的产品比重，同时根据需要，进一步扩大蓝宝石加工的产能，扩产计划可简要概括为“小步快走”以防范风险。公司也会利用自身蓝宝石加工优势和光学技术优势来积极推进公司蓝宝石产品在光学领域的利用，保证将项目投资风险降到最低。公司LED蓝宝石衬底计划扩产约30%，年底前计划扩产至20万片/年的产能。

- 公司蓝玻璃业务良率提升，迎来稳定成长期。**目前，公司蓝玻璃产品的良率已经由去年的20%-30%提升至现在的70%-80%。伴随着蓝玻璃产品的良率提升，产能得到进一步发挥。随着安防监控、手机前后摄像头改用蓝玻璃的需求趋势进一步明显，市场空间较大，未来两三年应该都处于一个增量阶段，蓝玻璃业务进入稳定的成长期。

盈利预测与投资建议：

- 盈利预测及投资建议。**公司目前产品线主要贡献来源于蓝宝石业务和蓝玻璃业务，主要涵盖下游照明、安防、消费电子等多个消费类行业。目前，公司各类设备运转良好，公司规模效应持续显现，有望进一步压低成本。考虑到照明行业以及消费电子升级带来的旺盛需求以及公司产能的陆续释放，我们首次给予公司“增持”的投资评级。

投资风险：

- 行业需求不达预期的风险；原材料价格上涨风险



表格 1 盈利预测

(单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E
一、营业总收入	187.95	331.82	433.08	592.49	626.38	876.93
营业收入	187.95	331.82	433.08	592.49	626.38	876.93
二、营业总成本	123.93	224.75	291.64	422.92	495.52	692.78
营业成本	92.17	174.62	221.21	317.77	396.75	561.24
营业税金及附加	1.62	2.07	0.72	0.89	3.50	2.63
销售费用	2.91	4.36	6.31	8.42	8.75	12.28
管理费用	29.45	42.46	55.24	93.72	85.24	114.00
财务费用	(4.05)	(1.18)	0.85	(0.79)	(3.44)	(1.75)
资产减值损失	1.83	2.42	7.31	2.91	4.72	4.38
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	64.02	107.07	141.44	169.57	130.86	184.16
加: 营业外收入	2.97	2.46	7.37	9.56	8.06	10.00
减: 营业外支出	0.23	1.80	0.58	0.64	0.90	1.00
五、利润总额	66.76	107.73	148.23	178.50	138.02	193.16
减: 所得税	10.02	15.92	24.05	27.45	21.69	28.97
六、净利润	56.74	91.81	124.18	151.05	116.34	164.18
减: 少数股东损益	(0.83)	(1.96)	2.06	3.11	1.92	14.00
归属于母公司所有者的净利润	57.57	93.76	122.11	147.94	114.42	150.18
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.66	0.83	1.06	0.59	0.30	0.40
(二) 稀释每股收益(元)	0.66	0.83	1.06	0.59	0.30	0.40

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。