

水晶光电 (002273):

趁热打铁加码蓝宝石和滤光片组立件

分析师: 丁思德

执业证书编号: S0300511010008

研究助理: 孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期: 2014年07月31日

www.lxzq.com.cn

事件:

公司公告称, 拟非公开发行募集资金总额不超过12.2亿元, 用于滤光片组立件扩产项目、蓝宝石长晶及深加工项目和补充流动资金, 其中蓝宝石长晶项目总投资额为5.857亿元。“滤光片组立件扩产”项目达产将新增年产4.8亿套高端智能终端应用滤光片组立件的生产能力, 创造税后净利润9114万元; “蓝宝石长晶及深加工”项目达产将新增年产120万片4英寸图形化蓝宝石LED衬底(PSS)、年产2400万片蓝宝石窗口片的生产线以及“80公斤级”年产250万毫米蓝宝石晶棒(按2英寸折算), 创造税后净利润约8120万元。

点评:

1、募投项目达产净利润将暴增150%。我们在报告《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》中曾预计“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”, 预期如期实现。根据公告, 新增的滤光片组立件扩产项目、蓝宝石长晶及深加工项目达产后将合计为公司增加净利润17234万元, 比2013年增长150.6%, 每股收益增厚0.46元。两个项目的建设期都是1年, 由于滤光片组立件项目为扩产, 公司已实现大批量生产, 其产能将在建设期后逐步释放。对蓝宝石长晶及深加工项目, 由于公司此前蓝宝石业务主要是LED用蓝宝石衬底加工, 在长晶业务方面的技术和研发积累的相对较少, 产能释放时间可能相对滞后。

综合来看, 我们认为 2015年下半年开始新增项目产能逐步释放, 2016年随着产能完全释放, 公司业绩也将大幅增长。

2、向蓝玻璃滤光片组立件产品升级。公司传统的主营业务产品是红外截止滤光片、光学低通滤波器等, 主要应用于数码相机(摄像机)、可拍照手机配套的镜头模组。受高端智能手机冲击, 数码相机行业市场规模持续几年萎缩, 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, 影响了公司业绩。



联讯证券

随着智能手机和平板电脑市场的快速增长以及用户对摄像和3D显示的需求增加，市场对摄像模组的需求也不断膨胀，摄像头在智能手机、平板电脑、PC和汽车等设备上已经成为标配。同时，滤光片产品也在更新换代，苹果在iPhone4/4s上率先使用了蓝玻璃滤光片，蓝玻璃滤光片比传统的光学玻璃滤光片能更有效地过滤红外线，大幅提升图像品质。蓝玻璃滤光片的优良性能以及苹果的示范效应，使用蓝玻璃滤光片产品的摄像头已成为高端智能型手机的标配。目前，市场上高端智能手机配备的800万像素以上的摄像头已全面使用蓝玻璃滤光片产品，中低端手机配备的摄像头也逐步开始使用蓝玻璃滤光片产品。滤光片组立件是滤光片的后续延伸产品，能更好地为摄像头模组、摄像头及消费类电子产品厂家进行配套，其单价较滤光片单片也更高。

公司已实现了蓝玻璃滤光片组立件产品的大批量生产，与苹果、三星、LG、联想、中兴、华为等知名品牌商或其模组厂家建立了良好的合作关系。随着下游消费类电子产品市场的高速增长，在“牛鞭效应”的作用下，上游滤光片组立件产品的需求与订单不断增加，摄像头关键组件滤光片组立件也将迎来更好的发展前景与市场机遇。

3、蓝宝石热潮下延伸产业链。“蓝宝石长晶及深加工”项目达产将新增年产120万片4英寸图形化蓝宝石LED衬底（PSS）、年产2400万片蓝宝石窗口片的生产线以及“80公斤级”年产250万毫米蓝宝石晶棒（按2英寸折算）。扩充蓝宝石LED衬底产能，主要系全球LED照明市场景气长周期来临，出货量不断攀升，作为LED产品重要原材料的蓝宝石衬底需求量大增，公司2013年度蓝宝石LED衬底销售收入和毛利率同时显著增长，产品供不应求。

蓝宝石材料作为手机摄像头保护盖和Home键以非常普遍，苹果即将发布的新机iPhone 6 高端机型或将使用蓝宝石盖板，市场对此已高度关注。蓝宝石改版作为手机盖板的使用，在消费类电子行业中将逐步得到广泛应用，对于蓝宝石产品的需求也将相应增长。同时，公司将蓝宝石产业延伸到上游的“蓝宝石长晶”领域，建立起隶属于公司的稳定蓝宝石原材料来源，未来蓝宝石业务盈利能力将得到极大提升。

4、盈利预测及评级。考虑到新增项目的影响，我们上调公司的盈利预测，预计公司2014-2016年净利润增速分别为43.78%、60.58%和69.93%，不考虑总股本变动的EPS分别为0.43、0.68和1.16元，上一交易日收盘股价对应PE分别为41、26和15倍；目前公司相对估值合理，看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

5、风险提示：1) 蓝宝石长晶业务遇到技术障碍推迟量产时间；2) 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	821	1,193	1,975
<i>增速</i>	36.81%	5.72%	31.07%	45.31%	65.54%
营业成本	318	397	511	718	1,150
<i>毛利率</i>	46.37%	36.66%	37.74%	39.78%	41.77%
销售费用	8	9	12	15	26
管理费用	94	85	103	148	249
财务费用	-1	-3	-3	-10	-2
营业利润	170	131	190	311	534
利润总额	178	138	198	318	542
归属于母公司所有者的净利润	148	114	165	264	449
<i>增速</i>	21.15%	-22.66%	43.78%	60.58%	69.93%
基本每股收益(元)	0.59	0.30	0.43	0.68	1.16

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。