

2014年11月18日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 25.0

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|-------------------|-----|------|
| 产业别 | 电子 | | |
| A 股价(2014/11/17) | 20.51 | | |
| 深证成指(2014/11/17) | 8283.80 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 22.97/15.32 | | |
| 总发行股数(百万) | 383.71 | | |
| A 股数(百万) | 340.44 | | |
| A 市值(亿元) | 78.70 | | |
| 主要股东 | 星星集团有限公司 (24.26%) | | |
| 每股净值(元) | 3.62 | | |
| 股价/账面净值 | 5.66 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | 3.7 | 1.8 | 11.5 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2013-10-31 | 18.50 | 买入 |
| 2013-4-27 | 17.02 | 买入 |

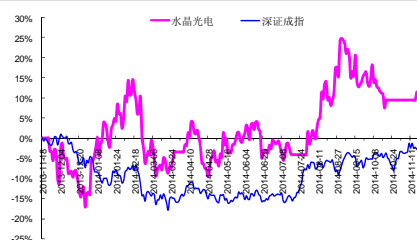
产品组合

| | |
|------------|-------|
| 精密光电薄膜元器件 | 72.7% |
| 蓝宝石 LED 衬底 | 19.9% |
| 反光材料 | 7.3% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 7.5% |
| 一般法人 | 26.1% |

股价相对大盘走势



水晶光电(002273.SH)

买入 (BUY)

收购光驰，价格低廉

结论与建议：

公司公告，以1.2亿元现金收购蓝玻璃滤光片用镀膜设备的龙头企业日本光驰公司20.38%股权，收购完成后，公司成为日本光驰公司第一大股东，未来有望进一步增持。从价格来看，按公司收购价格折算，标的公司估值5.9亿元（1-3Q14净利润1.2亿），估值低廉。从长期影响来看，公司80%镀膜设备来源于标的公司，并且标的公司拥有优质的客户（伯恩、蓝思等），且有利于公司时掌握先进镀膜技术演进方向，提升公司设备支撑能力。

展望未来，伴随高像素镜头出货量及渗透率的提高，公司组立件产品销售将进一步增长，另外LED行业景气持续，利好公司蓝宝石基板PSS业务拓展，我们预计公司2014、2015年可实现净利润1.8、2.5亿元，YOY增长54%、增长42%，EPS为0.46元、0.65元；目前股价对应PE分别为44.7倍和31倍，考虑到公司业绩未来较高的成长性，我们认为目前估值水平偏低，给予买入的投资建议。

- **收购光驰，提升光学镀膜竞争力：**以1.2亿元现金收让日本光驰公司40名股东共计20.38%的股权，标的公司为全球光学镀膜设备知名厂商，收购完成后，公司成为日本光驰第一大股东，未来有望进一步增持。从收购价格来看，2014年前三季度净利润1.2亿元，而公司估值仅5.9亿元，PB1.1倍，估值非常低廉。长期来看，公司80%镀膜设备来源于标的公司（2013年及2014年1-9月，公司与日本光驰的镀膜机交易金额分别为2689.67万元和1834.81万元），完成此次收购将提升公司设备的支撑能力，此外，光驰公司拥有业内优质客户，通过收购公司将更加及时掌握先进镀膜技术的演进方向，提升公司的竞争实力。
- **全年业绩大幅增长：**受益于夜视丽并表及传统光学膜业务快速增长，公司全年净利润预计1.49亿元-1.8亿元，YOY增长30%-60%，相应的4Q14净利润2068-5498万元，同比微降-增长154%。
- **盈利预测与投资建议：**展望未来，我们认为2014年将是可穿戴微投影设备、蓝玻璃需求快速增长的年份，公司在这两方面均有涉足，其估值水平存在提升的机会，我们预计公司2014、2015年可实现净利润1.8、2.5亿元，YOY增长54%、增长42%，EPS为0.46元、0.65元；目前股价对应PE分别为44.7倍和31倍，考虑到公司业绩未来较高的成长性，我们认为目前估值水平偏低，给予买入的投资建议。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|-----------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 122 | 148 | 114 | 176 | 250 |
| 同比增减 | % | 30.23 | 21.15 | -22.66 | 53.81 | 42.21 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.32 | 0.39 | 0.30 | 0.46 | 0.65 |
| 同比增减 | % | 30.23 | 21.15 | -22.66 | 53.81 | 42.21 |
| 市盈率(P/E) | X | 64.45 | 53.20 | 68.78 | 44.72 | 31.45 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.25 | 0.50 | 0.20 | 0.30 | 0.35 |
| 股息率 (Yield) | % | 1.22 | 2.44 | 0.98 | 1.46 | 1.71 |

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

| 百万元 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 433 | 592 | 626 | 996 | 1345 |
| 经营成本 | 221 | 318 | 397 | 657 | 887 |
| 营业税金及附加 | 1 | 1 | 3 | 4 | 6 |
| 销售费用 | 6 | 8 | 9 | 13 | 18 |
| 管理费用 | 55 | 94 | 85 | 120 | 165 |
| 财务费用 | 1 | -1 | -3 | -5 | 7 |
| 资产减值损失 | 7 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 35 |
| 营业利润 | 141 | 170 | 131 | 202 | 290 |
| 营业外收入 | 7 | 10 | 8 | 10 | 10 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 利润总额 | 148 | 178 | 138 | 211 | 300 |
| 所得税 | 24 | 27 | 22 | 32 | 45 |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 2 | 4 | 5 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 122 | 148 | 114 | 176 | 250 |

附二：合并资产负债表 6

| 百万元 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 512 | 389 | 266 | 544 | 432 |
| 应收账款 | 79 | 114 | 154 | 200 | 256 |
| 存货 | 92 | 107 | 121 | 139 | 160 |
| 流动资产合计 | 730 | 652 | 631 | 720 | 821 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 277 | 473 | 504 | 605 | 726 |
| 在建工程 | 33 | 7 | 46 | 33 | 23 |
| 非流动资产合计 | 329 | 535 | 616 | 726 | 857 |
| 资产总计 | 1058 | 1187 | 1247 | 1446 | 1678 |
| 流动负债合计 | 70 | 105 | 86 | 99 | 114 |
| 非流动负债合计 | 14 | 13 | 19 | 21 | 23 |
| 负债合计 | 84 | 118 | 105 | 120 | 137 |
| 少数股东权益 | 15 | 18 | 20 | 20 | 20 |
| 股东权益合计 | 959 | 1051 | 1122 | 1306 | 1521 |
| 负债及股东权益合计 | 1058 | 1187 | 1247 | 1446 | 1678 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 138 | 177 | 93 | 165 | 265 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -172 | -241 | -166 | -632 | -232 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 364 | -59 | -49 | 745 | -145 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 329 | -123 | -122 | 278 | -112 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。