

2015年3月25日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

33.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/3/25)	25.65
深证成指(2015/3/25)	12757.10
股价 12 个月高/低	25.65/16.72
总发行股数(百万)	383.65
A 股数(百万)	346.47
A 市值(亿元)	98.41
主要股东	星星集团有限公司(24.44%)
每股净值(元)	3.65
股价/账面净值	7.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	20.6 44.2 47.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-31	18.50	买入
2014-4-27	17.02	买入
2014-1-17	20.51	买入

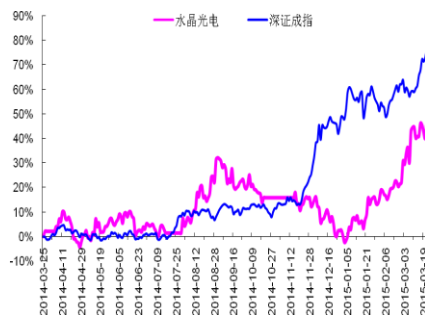
产品组合

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)

业绩增长迅速, 2015诸多看点

结论与建议:

受益于夜视丽并表、蓝宝石业务放量, 公司2014年净利润快速增长。公司已初步构建了包含传统光学、蓝宝石、反光材料和新型显示在内的四大业务板块, 并开始涉足装备行业。展望2015年, 公司外延并购项目继续贡献业绩, 且伴随高像素镜头出货量及渗透率的提高, 公司组立件产品产销将进一步增长, 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2015、2016年可实现净利润2.3、3.2亿元, YOY增长53%、增长38%, EPS为0.61元、0.85元; 目前股价对应PE分别为42倍和30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。

■ **2014 业绩快速增长:** 受益于蓝宝石业务快速发展以及夜视丽并表, 2014年公司实现营收 9.8 亿元, YOY 增长 56%; 实现净利润 1.5 亿元, YOY 增长 33.7%, EPS0.4 元。其中, 第 4 季度单季公司实现营收 2.6 亿元, YOY 增长 58%, 实现净利润 2500 万元, YOY 增长 15.6%。公司业绩符合预期。从毛利率情况来看, 2014 公司综合毛利率 33%, 较上年同期下降 3.6 个百分点, 惟受益于规模效应提升, 公司管理费用率下降了 1.7 个百分点, 部分抵消了毛利率下降带来的影响。

■ **蓝宝石放量, 夜视丽业绩超预期:** 分业务来看, 蓝宝石产品销量增长 234%, 衬底业务收入增长超过 6 成, 增长迅速; 另外, 夜视丽业绩表现超出预期, 实现营收 1.7 亿元, 净利润 3393 万元, 远高于 2292 万元的业绩承诺。

■ **盈利预测与投资建议:** 公司2015年业绩有望继续大幅增长: 一方面夜视丽(2014年5月并表)并表时间延长以及光驰并表带来业绩增量显著, 我们保守预计将增厚公司净利润超过3500万元, 另一方面, 公司蓝宝石及蓝玻璃业务继续放量, 将进一步推动公司业绩增速加快。预计公司2015-2016年实现净利润2.3、3.2亿元, YOY增长53%、增长38%, EPS为0.61元、0.85元; 目前股价对应PE分别为42倍和30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		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	148	114	153	234	324
同比增减	%	21.15	-22.66	33.73	53.16	38.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.39	0.30	0.40	0.61	0.85
同比增减	%	21.15	-22.66	33.73	53.16	38.35
市盈率(P/E)	X	66.52	86.01	64.31	41.99	30.35
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.78	0.97	0.58	0.78	0.97

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	592	626	977	1344	1815
经营成本	318	397	655	905	1223
营业税金及附加	1	3	5	7	9
销售费用	8	9	17	22	24
管理费用	94	85	116	161	205
财务费用	-1	-3	4	3	4
资产减值损失	3	5	6	5	5
投资收益	0	0	0	32	36
营业利润	170	131	175	273	381
营业外收入	10	8	10	10	10
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	178	138	183	281	389
所得税	27	22	26	42	58
少数股东损益	3	2	3	5	7
归属于母公司所有者的净利润	148	114	153	234	324

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	389	266	76	244	452
应收账款	114	154	277	385	462
存货	107	121	184	249	311
流动资产合计	652	631	638	727	829
长期股权投资	0	0	119	119	119
固定资产	473	504	627	752	903
在建工程	7	46	113	79	103
非流动资产合计	535	616	1160	1564	2002
资产总计	1187	1247	1798	2291	2831
流动负债合计	105	86	224	324	405
非流动负债合计	13	19	146	160	176
负债合计	118	105	369	485	582
少数股东权益	18	20	28	33	39
股东权益合计	1051	1122	1401	1774	2210
负债及股东权益合计	1187	1247	1798	2291	2831

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	177	93	150	252	309
投资活动产生的现金流量净额	-241	-166	-489	-216	-200
筹资活动产生的现金流量净额	-59	-49	149	132	99
现金及现金等价物净增加额	-123	-122	-190	168	208

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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对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在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。