

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持:短期_强烈推荐,长期_A

预计公司二季度净利润同比增长 46.84%-124.78%

——水晶光电(002273)公司点评

核心观点

事件:

水晶光电今日发布 2010 年 1 季报, 公司 10 年 1 季度实现营业收入 5907 万元, 同比增长 121.6%; ; 实现净利润 1970 万元, 同比增长 195.13%; 实现每股收益 0.23 元。公司预计 2010 年 1-6 月净利润将实现 100%-150% 的增长, 对应每股收益约 0.43 元-0.54 元。

点评:

1、1 季度本是公司产品销售的淡季, 但从 09 年 3 季度出口复苏以来, 公司的订单恢复迅速, 出口的迅速恢复使得行业景气度延伸至 10 年 1 季度, 本次公司单季度的业绩仅次于 09 年三季度订单集中释放的业绩, 远远高于过去的单季度业绩, 显示出 10 年 1 季度整个电子元器件行业下游需求强劲, 行业显示出较高的景气度。

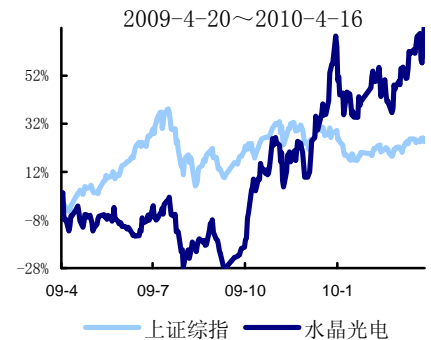
2、按照公司对 10 年上半年业绩的预测, 净利润同比增长 100%-150% 相当于公司 10 年上半年归属母公司净利润为 3723-4654 万元, 折合二季度单季度净利润为 1754-2685 万元, 相当于二季度单季度公司净利润同比增长 46.84%-124.78%, 如此大的增幅使得公司 10 年全年业绩高增长的确定性更强, 本是淡季的二季度业绩规模也超过公司 09 年四季度的业绩规模, 显示出行业 10 年极高的景气度。按照这个增幅计算, 公司 10 年上半年净利润就达到了 09 年全年净利润的 64.7%-80.8%, 由于公司的产品销售旺季在三四季度, 四季度业绩通常占公司全年业绩的 30% 以上, 因此我们认为公司全年业绩达到我们预期的 1.04 元可能性非常大。

3、公司 1 季度综合毛利率为 53.1%, 同比 09 年 1 季度提高了 6.07 个百分点, 环比 09 年 4 季度略下降 1 个百分点, 毛利率的显著提升显示公司的产品结构有了明显的改善, 高毛利率的产品收入增速加快, 在公司产品结构中占比也进一步提高, 这同我们对公司 10 年产品结构调整的预测是一致的。

4、我们认为公司的微投产品预计今年会有一定规模的推广, 目前公司已经有部分订单并已经开始逐步供货, 预计公司外置的微投产品将先于嵌入式的模块上市, 如果微投产品市场推广顺利, 则公司将进入一个新的海量市场, 虽然产品的大规模的推广时间以及市场的接受程度仍然存在一定的不确定性, 但我们仍然坚定看好公司微投产品的发展前景。此外公司的聚光型太阳能镀膜产品、LED 蓝宝石衬底切割等业务也在推进之中, 未来可能成为公司新的业务增长点。

5、按照我们的业绩预测, 预计公司 10、11 年的每股收益分别为 1.04 元和 1.34 元, 公司目前 10 年的动态市盈率约为 40 倍, 但我们认为 10 年将是公司业绩增长的爆发年, 公司业绩超预期的可能较大, 维持公司短期强烈推荐、长期 A 的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	8671.00
流通A股(万股)	4871.75
52周内股价区间(元)	17.71-43.8
总市值(亿元)	37.14
总资产(亿元)	4.63
每股净资产(元)	4.84
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-水晶光电(002273):2010年将是公司业绩的高速增长年》 2010-04-15
- 《国都证券-公司研究-公司点评-水晶光电(002273):一季报净利润预增150%-200%》 2010-03-18
- 《国都证券-公司研究-公司点评-水晶光电(002273):微型投影机渐行渐近》 2010-01-13
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-水晶光电(002273):微投产品突破在即, CPV、LED蓄势待发》 2010-12-28

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1 分季度业绩对比

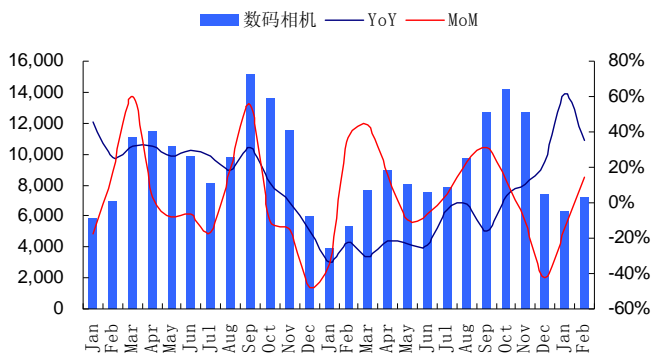
单位: 万元

	2008	2009	YoY	1Q09	4Q09	1Q10	YoY	QoQ
营业收入	18,456	18,795	2%	2,665	5,877	5,907	122%	1%
营业成本	12,241	12,393	1%	1,896	4,008	3,657	93%	-9%
销售费用	274	291	6%	71	78	88	24%	13%
管理费用	2,638	2,945	12%	509	1,137	754	48%	-34%
财务费用	302	-405	-234%	-64	-60	-36	-43%	-39%
营业利润	6,215	6,402	3%	769	1,868	2,250	193%	20%
净利润	4,762	5,757	21%	667	1,778	1,970	195%	11%

数据来源: 公司公告, 国都证券研究所

图 1: 全球数码相机出货量

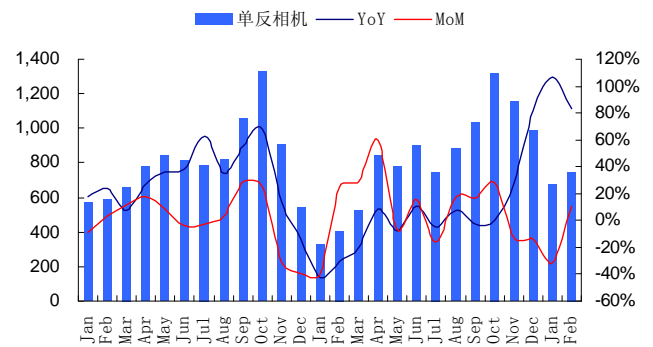
单位: 千台



资料来源: 国都证券

图 2: 全球单反相机出货量

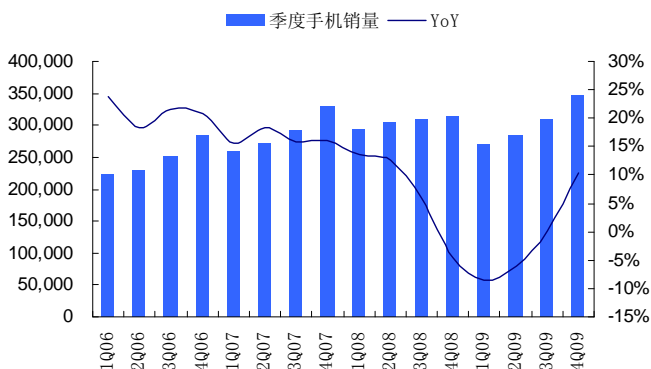
单位: 千台



资料来源: 国都证券

图 3: 全球手机出货量 (季度)

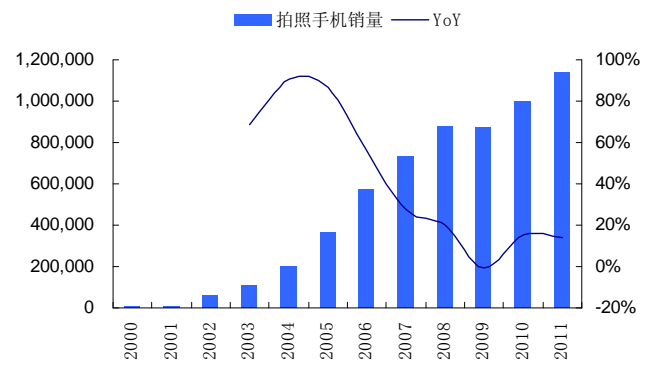
单位: 千台



资料来源: 国都证券

图 4: 全球拍照手机销量

单位: 千台



资料来源: 国都证券

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	324	461	558	771	营业收入	188	367	531	745
现金	249	293	375	454	营业成本	92	178	259	365
应收账款	51	112	124	215	营业税金及附加	2	4	5	7
其它应收款	1	0	1	1	营业费用	3	6	8	11
预付账款	3	4	6	8	管理费用	29	57	82	115
存货	19	50	50	90	财务费用	-4	-1	-1	-0
其他	2	1	2	3	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	140	154	176	204	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	133	148	170	197	营业利润	64	123	176	246
无形资产	5	5	5	4	营业外收入	3	1	1	1
其他	2	2	2	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	463	615	734	975	利润总额	67	124	177	247
流动负债	33	84	95	158	所得税	10	19	27	37
短期借款	0	0	20	20	净利润	57	105	150	210
应付账款	19	70	60	123	少数股东损益	-1	15	34	59
其他	14	14	15	16	归属母公司净利润	58	90	116	151
非流动负债	7	3	4	5	EBITDA	77	136	193	268
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.66	1.04	1.03	1.34
其他	7	3	4	5					
负债合计	40	87	99	163	主要财务比率				
少数股东权益	3	18	52	112		2009	2010E	2011E	2012E
股本	87	87	113	113	成长能力				
资本公积金	200	200	174	174	营业收入	1.8%	95.5%	44.6%	40.2%
留存收益	133	223	296	413	营业利润	3.0%	91.6%	43.3%	39.9%
归属母公司股东权益	420	510	583	700	归属母公司净利润	20.9%	57.1%	28.1%	30.0%
负债和股东权益	463	615	734	975	获利能力				
					毛利率	51.0%	51.6%	51.2%	51.0%
					净利率	30.6%	24.6%	21.8%	20.2%
					ROE	13.7%	17.7%	19.9%	21.5%
					ROIC	28.5%	43.5%	52.4%	54.6%
					偿债能力				
					资产负债率	8.7%	14.1%	13.5%	16.7%
					净负债比率	0.00%	0.00%	20.24%	12.25%
					流动比率	9.69	5.50	5.89	4.86
					速动比率	9.14	4.90	5.37	4.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.68	0.79	0.87
					应收帐款周转率	5	5	5	4
					应付帐款周转率	4.32	4.00	4.00	4.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.66	1.04	1.34	1.74
					每股经营现金	0.64	0.83	1.67	1.87
					每股净资产	4.84	5.89	6.72	8.07
					估值比率				
					P/E	59.08	37.61	38.16	29.36
					P/B	8.10	6.67	7.59	6.32
					EV/EBITDA	40.78	23.14	16.33	11.77

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			