

2010-08-17

电子/电子元器件制造业

公司研究 / 更新报告

水晶光电 (002273)

增持/ 维持评级

股价: RMB39.4

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000210010265
guanhy@lhqz.com

联系人

李欣

075582125064 lixinsz@lhqz.com

王小松

SAC 执业证书编号:S1000209110223
0755-82125054 wangxs@lhqz.com

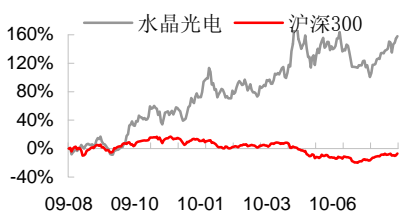
相关研究

《微型投影——移动影院不是梦》 091206
《二次起飞时刻来临》 100414

基础数据

总股本(百万股)	113
流通 A 股(百万股)	77
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	3043

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

打开增长新通道

—10 年报及股权激励计划点评

- 公司中报显示, 10 年上半年营收、归属上市公司股东净利润分别为 1.38 亿、4261 万元, 同比增长 90.2%、128.9%。扣除非经常损益后净利润为 4187 万元, 同比增长 138.5%。公司预计 1-9 月份净利润同比增长 60%-80%。上半年内销增速 (236.9%) 远高于出口增速 (36.3%), 亦印证了目前全球光学行业向中国大陆转移的趋势加快。
- 公司各项业务全面开花。得益于光学行业的整体性复苏, 以及公司产品竞争力带来的业绩弹性, 公司两大主要传统产品光学低通滤波器和红外截止滤光片销售收入分别增长 53.0%和 60.4%, 毛利率分别上升 0.7、8.8 个百分点。散热片和光学窗口片亦实现销售收入和毛利率双双大幅增长。
- 高端产品取得质的突破。单反用光学低通滤波器销售额同比增长 376.4%, 在总销售额中的占比达到 14.8%, 成为公司产品线的重要支柱。高端产品质量得到下游国际一线厂商认同, 订单随之大幅增长。
- 新产品打开增长新通道和想象空间。微投产品性能趋于成熟, 我们从下游渠道了解到, 独立式微投已投放市场, 内嵌式微投已和国内手机厂商建立合作关系, 预计公司也将加快实现为国际一线手机厂商供货。高端人机互动游戏机用窄带产品方面, 根据我们对市场的调查, 推测公司极有可能与国际顶级 IT 公司合作, 产品市场容量可能达到数百万台/年, 我们推测该产品将集成公司在红外截止滤光片方面的技术优势, 因技术难度高, 有望取得较高的毛利率。LED 方面, 我们由公司的光学加工能力判断, 其有可能生产 LED 衬底相关产品。
- 股权激励。公司公布股权激励计划(草案), 定向发行 349.50 万股, 占目前总股本的 3.10%, 授予价格为计划公告前 20 个交易日均价的 50%, 即 17.92 元。相应的授予、解锁的净利润条件为, 10 年、11 年、12 年、13 年、14 年相应于 09 年的业绩增长率不低于 30.276%、60%、80%、100%、130%。股权激励将进一步完善公司的治理结构, 为长期稳定增长提供保障。
- 我们预测, 公司 10、11、12 年 EPS 分别为 0.90、1.37、2.03 元, 对应 PE 为 43.9、28.9、19.5 倍, 维持增持评级。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	187.9	138.7	306.4	481.6	728.6
(+/-%)	1.8	90.2	63.0	57.2	51.3
归属母公司净利润(百万元)	57.6	42.6	101.3	153.9	228.3
(+/-%)	20.9	128.9	75.9	52.0	48.3
EPS(元)	0.51	0.38	0.90	1.37	2.03
P/E(倍)	77.1		43.9	28.9	19.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表					
	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	
流动资产	324	338	430	658	营业收入	187.9	306.4	481.6	728.6
现金	249	231	258	393	营业成本	92	149	240	370
应收账款	51	70	113	174	营业税金及附加	2	3	4	7
其他应收款	1	1	1	2	营业费用	3	5	7	11
预付账款	3	5	8	12	管理费用	29	37	56	82
存货	19	29	46	72	财务费用	-4	-6	-6	-8
其他流动资产	2	3	4	5	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	140	202	248	277	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	196	241	270	营业利润	64	117	178	265
无形资产	5	5	5	4	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	2	2	2	3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	463	540	678	935	利润总额	67	118	180	266
流动负债	33	55	73	104	所得税	10	18	27	40
短期借款	0	0	0	0	净利润	57	101	153	226
应付账款	19	41	59	89	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
其他流动负债	14	14	14	14	归属于母公司净利润	57.6	101.3	153.9	228.3
非流动负债	7	5	6	6	EBITDA	77	120	184	271
长期借款	0	0	0	0	当前股本摊薄EPS (元)	0.51	0.90	1.37	2.03
其他非流动负债	7	5	6	6					
负债合计	40	60	79	110	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	1	-1		2009	2010E	2011E	2012E
股本	87	113	113	113	成长能力				
资本公积	200	174	174	174	营业收入	1.8%	63.0%	57.2%	51.3%
留存收益	133	191	311	539	营业利润	3.0%	82.5%	52.3%	48.6%
归属于母公司股东权益	420	478	598	826	归属于母公司净利润	20.9%	75.9%	52.0%	48.3%
负债和股东权益	463	540	678	935	获利能力				
					毛利率(N)	51.0%	51.3%	50.1%	49.2%
现金流量表					净利率(N)	30.6%	33.1%	32.0%	31.3%
					ROE(%)	13.7%	21.2%	25.7%	27.6%
					ROIC(%)	28.5%	37.3%	42.3%	49.9%
经营活动现金流	55	91	112	170	偿债能力				
净利润	57	101	153	226	资产负债率(N)	8.7%	11.1%	11.6%	11.7%
折旧摊销	17	9	12	14	净负债比率(N)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-4	-6	-6	-8	流动比率	9.69	6.18	5.90	6.33
投资损失	0	0	0	0	速动比率	9.14	5.65	5.25	5.63
营运资金变动	-20	-12	-50	-66	营运能力				
其他经营现金流	6	-1	4	4	总资产周转率	0.42	0.61	0.79	0.90
投资活动现金流	-28	-71	-57	-43	应收账款周转率	4	5	5	5
资本支出	33	71	57	43	应付账款周转率	4.32	4.96	4.81	4.99
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	5	0	-0	0	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.90	1.37	2.03
筹资活动现金流	-16	-38	-28	8	每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.80	0.99	1.51
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.72	4.24	5.30	7.33
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	20	26	0	0	P/E	77.1	43.9	28.9	19.5
资本公积增加	-20	-26	0	0	P/B	10.6	9.3	7.4	5.4
其他筹资现金流	-16	-38	-28	8	EWEBITDA	54.2	35.0	22.8	15.5
现金净增加额	12	-18	27	135					

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com