

福晶科技 (002222): 激光显示打开成长空间

行业分类: 电子

2010. 09. 09

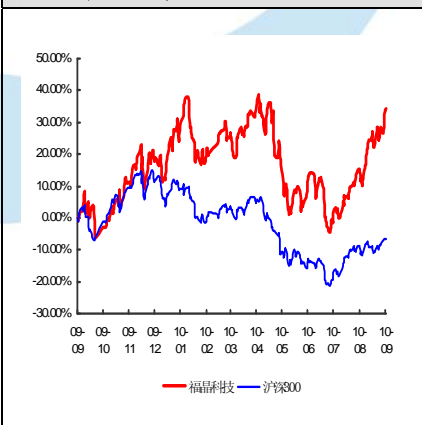
研究员: 薄小明
(执业证书编号: S0640208090088)
电话: 0755-83689707
Email: xiaoming-bo@hotmail.com

联系人: 刁志学
电话: 0755-83520492
Email: diaozhixue@163.com

6-12个月目标价	18元
当前股价	11.59元
投资评级	买入

基础数据	
上证指数	2656.35
总股本(亿股)	1.90
流通A股(亿股)	1.068
流通B股(亿股)	0
流通A股市值(亿元)	12.38
总市值(亿元)	22.02
每股净资产(元)	2.90
ROE(2010H1)	4.78%
资产负债率	10.69%
动态市盈率	37.12
动态市净率	3.82

近一年股价表现



投资要点:

- **技术、成本和客户关系三维优势确保公司领先地位和盈利能力。**公司拥有处于国际领先水平的晶体生长技术和晶体加工技术,具有从原料配方、晶体生长到冷加工、镀膜及品质管理的全产业链、多技术集成优势。晶体元器件生产具有部分劳动密集型的特征,我国高级技工等劳动力成本较低,公司继续扩大市场份额的潜力较大。公司与全球主要激光器企业建立了良好的合作关系,核心客户合作长达20年,稳定性很高。公司三维度竞争优势构筑的护城河很深,确保了在竞争中的领先地位和超强的盈利能力。
- **三因素拉动公司业绩再创新高,短期增长前景乐观。**在下游激光器行业回暖、向光学元器件的产业链延伸和光通信需求爆发三大因素推动下,公司上半年营业收入达到9128.26万元,同比增长76.41%;净利润为2635.56万元,同比增长32.91%。2010年-2011年业绩有望超越2007年的高点,再创历史新高。
- **激光显示打开需求空间,解决公司长期成长性问题。**激光显示优势明显,应用逐步成熟,将成为激光行业主要的增长点。我国在激光显示领域与国外基本同步,国家大力支持自主创新,希望通过对激光显示这一最新显示技术的扶持扭转我国在LCD显示领域的不利局面。激光显示为福晶科技打开了新的成长空间,引领公司切入数量级更大的消费级市场,实现第二波快速成长。
- **投资评级。**公司募投项目全部投产后,总体产能将扩大一倍以上。根据产能扩张的进度,预计公司未来三年每股收益分别为0.31元、0.45元和0.50元。考虑到福晶科技是A股市场上少有的技术领先型公司,具有极强的盈利能力;激光显示市场的启动又解决了公司的成长性问题,而且公司也在寻求战略性并购重组的机会;我们认为可以给予福晶科技一定的溢价,按照2011年40倍的PE估值。给予公司18元的目标价和“买入”的投资评级。

财务数据与估值

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	115.90	199.65	289.41	344.22
(+/-%)	-16.51%	72.26%	44.96%	18.94%
净利润(百万元)	40.88	59.33	85.54	95.65
(+/-%)	-19.89%	45.14%	44.17%	11.82%
EPS(元)	0.215	0.312	0.450	0.503
P/E(倍)	53.87	37.12	25.74	23.02
P/B(倍)	3.94	3.82	3.66	3.49

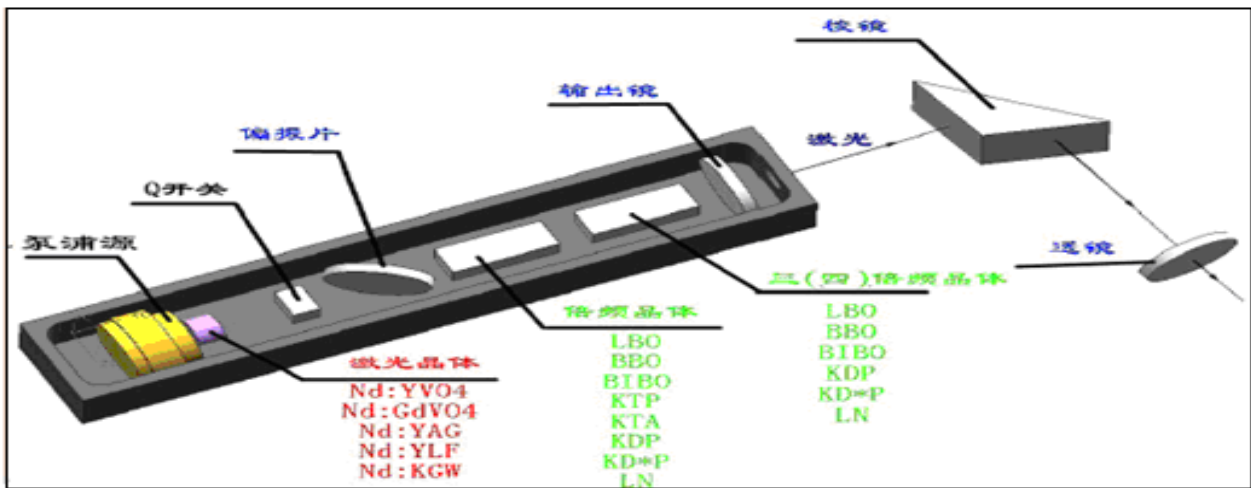
资料来源: 中航证券金融研究所

一、公司简介

福晶科技成立于2001年10月31日，其前身是中国科学院福建物质结构研究所于1990年设立的福建晶体技术开发公司。公司的控股股东为中国科学院福建物质结构研究所，持股比例35.53%。福晶科技主要从事光电子晶体材料及其元器件的研发、生产和销售，是全球领先的激光晶体和非线性光学晶体制造商。公司产品目前主要应用于固体激光器制造，是激光系统的核心元器件。

激光器主要由泵浦源（激励能源）、激光工作物质和光学谐振腔三部分组成。泵浦源为工作物质产生激光提供能量，包括光能源、电能源等；激光工作物质是激光器的核心，是能够产生受激辐射的物质，如激光晶体、半导体、二氧化碳、液体等；光学谐振腔由腔镜等激光光学镜片组成，能使受激辐射的光在腔内多次往返、维持振荡，并最终实现激光输出。

图表1 固体激光器结构



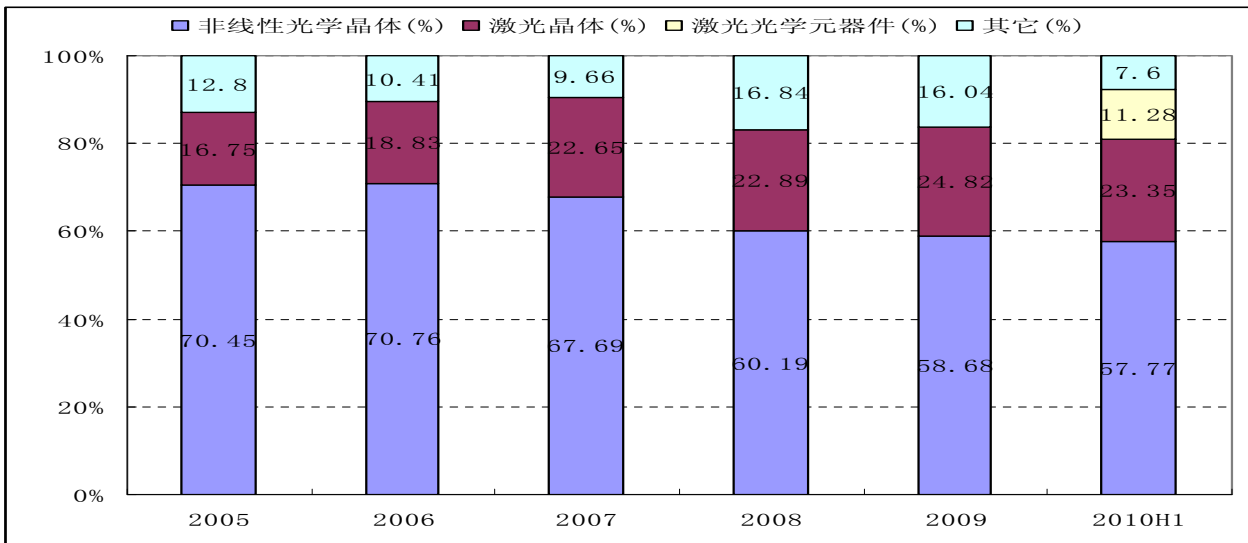
资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

公司产品主要包括三类：非线性光学晶体元器件、激光晶体元器件和激光光学元器件。非线性光学晶体元器件是公司的主要收入来源，2010年上半年在营业收入中占比达到57.77%；但由于其他两类产品增长速度更快，非线性光学晶体的占比近年来呈下降趋势。激光光学元器件是公司今年新的业务增长点，上半年在营业收入中占比达到了11.28%。

非线性光学晶体具有频率转换的作用，可以将激光工作物质发出的基频激光，变频为多种其他波长的激光，从而丰富激光的波长，拓展激光的应用领域。目前应用最广泛的非线性光学晶体有LBO（三硼酸锂）、BBO（低温相偏硼酸钡）和KTP（磷酸钛氧钾）。公司的非线性光学晶体元器件以LBO和BBO为主，KTP主要以胶合晶体的形式出现。

激光晶体的主要功能是受激辐射后发出激光，是固体激光器中的激光工作物质。目前固体激光器制造中使用较多的激光晶体包括Nd:YAG（掺钕钇铝石榴石）和Nd:YVO4（掺钕钒酸钇）和Cr³⁺:AL2O3（掺铬氧化铝，即红宝石）。公司的激光晶体元器件以Nd:YVO4和Nd:YAG为主，近年来Nd:YVO4+KTP的胶合晶体成长也很快。

激光光学元器件是激光器的配套元器件，在激光器里起着光学谐振、起偏、光束整形、分光、滤波等作用。公司的激光光学元器件主要包括激光腔镜、激光棱镜、激光透镜、分束镜、波片、偏振器等。

图表2 2005年-2010年上半年福晶科技业务构成


资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

二、技术、成本和客户关系三维度优势确保公司领先地位和盈利能力

与国内大多数电子类企业单纯的成本优势不同，福晶科技的主要优势体现在技术、成本和客户关系三个维度，共同构筑了公司强大的核心竞争力。

目前应用最广泛的三种非线性光学晶体为LBO、BBO、KTP，其中LBO、BBO为物构所发明并获得专利。BBO晶体获中国科学院科技进步特等奖，中国专利局“中国发明专利金奖”，被美国激光杂志评为1987年度激光十大产品之一。LBO晶体获国家发明一等奖，中国科学院科技进步一等奖，中国国家知识产权局、世界知识产权组织颁发的“中国发明专利金奖”，被美国激光杂志评为1989年激光十大产品之一。公司与物构所共同建立了“福建光电子材料工程技术研究中心”和“国家光电子晶体材料工程技术研究中心”，在光电子材料基础研究领域处于领先地位。

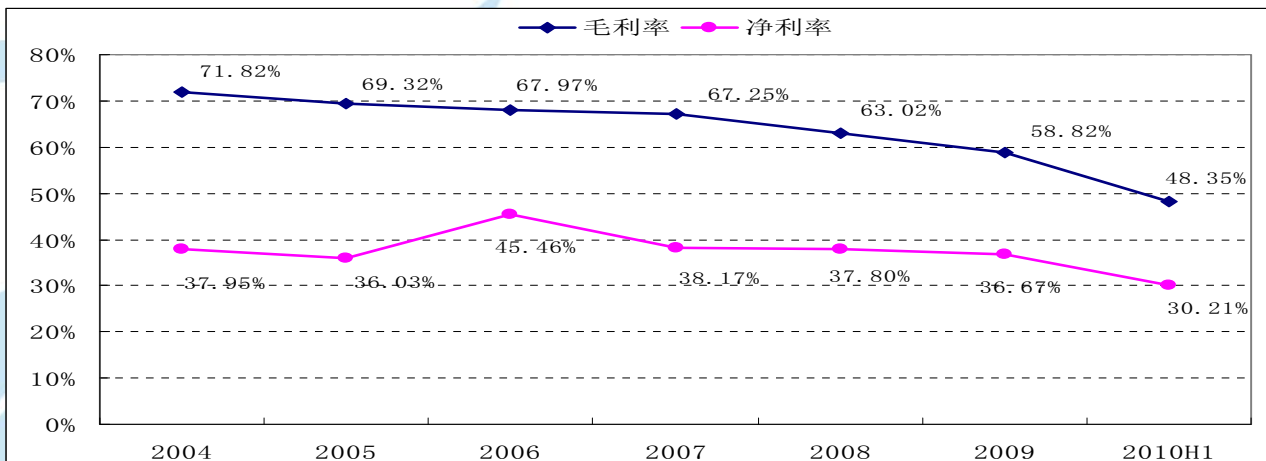
公司拥有处于国际领先水平的晶体生长技术和达到国际先进水平的晶体加工技术，具有从原料配方、晶体生长到冷加工、镀膜及品质管理的全产业链、多技术集成优势。在晶体生长方面，公司拥有独创的原料组份配方、自行设计和制造的特有晶体生长设备、特有的生长工艺、优良的晶体质量控制等优势，晶体生长技术处于全球领先水平；其中LBO晶体生长技术取得突破性进展，利用新技术生长出大尺寸、高光学均匀性的有晶面LBO晶体，生长周期由原来的6个月缩短到3个月。在抛光技术方面，拥有国际先进的抛光工艺、检测设备，通过对晶体结构的分析，研制出独有的抛光液配方；并拥有自主培养的一支专业抛光技师队伍，产品表面质量控制精度达到0.5~2nm，处于国内领先、国际先进水平。在镀膜方面，公司拥有多台世界先进水平的镀膜机，自主开发了镀膜软件、自行设计出许多满足客户应用要求的晶体表面膜系及制备工艺，使镀膜技术达到国际先进水平。

晶体元器件生产中的光学冷加工属于高素质高技能的劳动密集型产业，需要经专业培训的高级技工。由于晶体元器件工作在非常高的光功率密度下，对产品的通光表面精度要求非常高，经过抛光、镀膜等工

序后的产品表面粗糙度要求达到原子级水平，达到如此高工艺要求的抛光师培训需要2-3年。公司成本结构中，原材料占比不到10%，而劳动力成本则为原材料的三倍以上，是公司成本的主要构成部分。与发达工业国家相比，我国高级技工等劳动力成本较低，这将驱动全球光电子晶体材料产业继续向中国转移。相对于国外竞争对手，福晶科技的成本优势非常明显，继续扩大市场份额的潜力较大。

公司是全球非线性光学晶体和激光晶体元器件主要的供应商之一，产品已被Spectra-Physics、Coherent、Rofin-Sinar等全球各大激光公司广泛采用。公司与客户建立了良好的合作关系，有一批合作长达10-20年的稳定的核心客户，在客户中享有良好的声誉。晶体元器件对激光器性能的影响非常关键，其与激光器性能、质量的匹配和稳定，需要经过较长时间的验证。随意更换晶体供应商，将使激光器企业面临较高的产品质量风险，而且晶体在激光器企业的成本中占比不到10%，对价格并不敏感。因而，为保证产品质量的稳定，激光器制造企业一般不会轻易更换晶体供应商。公司与客户的合作关系长期而稳定，被竞争对手替代的可能性很低。

图表3 福晶科技毛利率和净利率情况



资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

公司三维度竞争优势构筑的护城河很深，确保了其在竞争中的领先地位。竞争对手可能在某一方面具有一定的挑战实力，但要同时在三个维度上赶超公司则非常困难。公司极强的盈利能力，极高的市场占有率和良好的财务状况证明了其核心竞争力的强大。

公司的盈利能力在A股上市公司中极为罕见。2004年-2009年，公司的净利率一直保持在35%以上，即使在受到金融危机强烈冲击的2008年和2009年间也不例外。2010年上半年，由于公司向毛利率较低的激光光学元器件进行了产业链延伸，盈利能力有所下降，但净利率仍然在30%以上。

从市场占有率来看，公司均处于领导者地位。公司是全球规模最大的LBO、BBO非线性光学晶体生产企业，市场份额分别占到50%以上和25%以上。公司是全球最早开展Nd:YVO4批量生产的企业之一，也是全球规模最大的生产企业，市场份额为30%。公司是全球规模最大的Nd:YVO4+KTP胶合晶体生产企业，市场份额达到50%，也是国内最大的KTP非线性光学晶体元器件制造商。

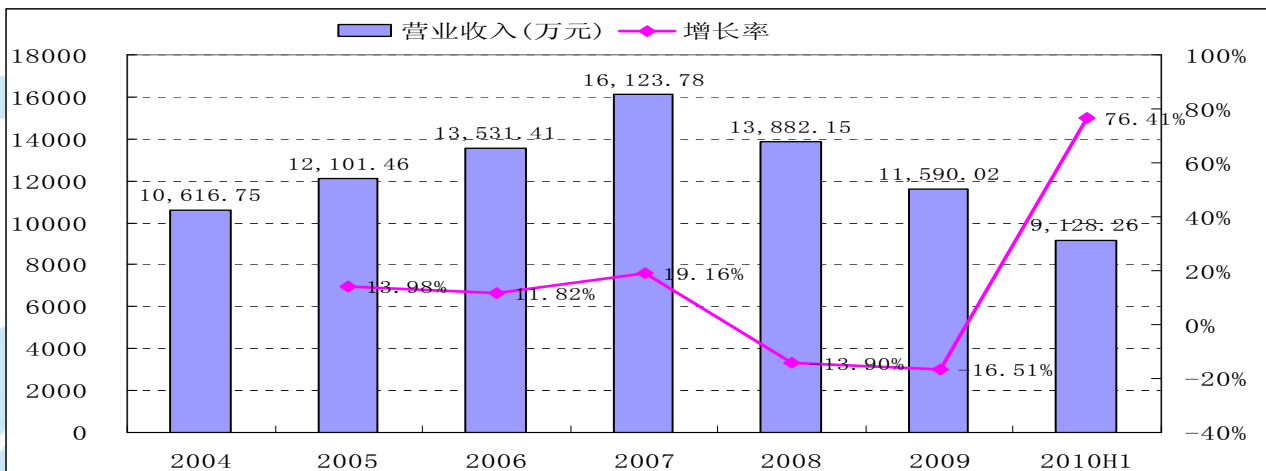
公司财务状况非常稳健。从半年报的数据来看，公司流动比率为5.44，速动比率为4.80，资产负债率

仅为10.69%；经营活动现金流同比增长156.61%，超过同期净利润水平。此外，公司的固定资产主要是以铂金、铱金等贵金属为材料的生长坩锅；公司按照10-20年期限计提折旧，而实际上这些贵金属的保值性很强。

三、三因素拉动公司业绩再创新高，短期增长前景乐观

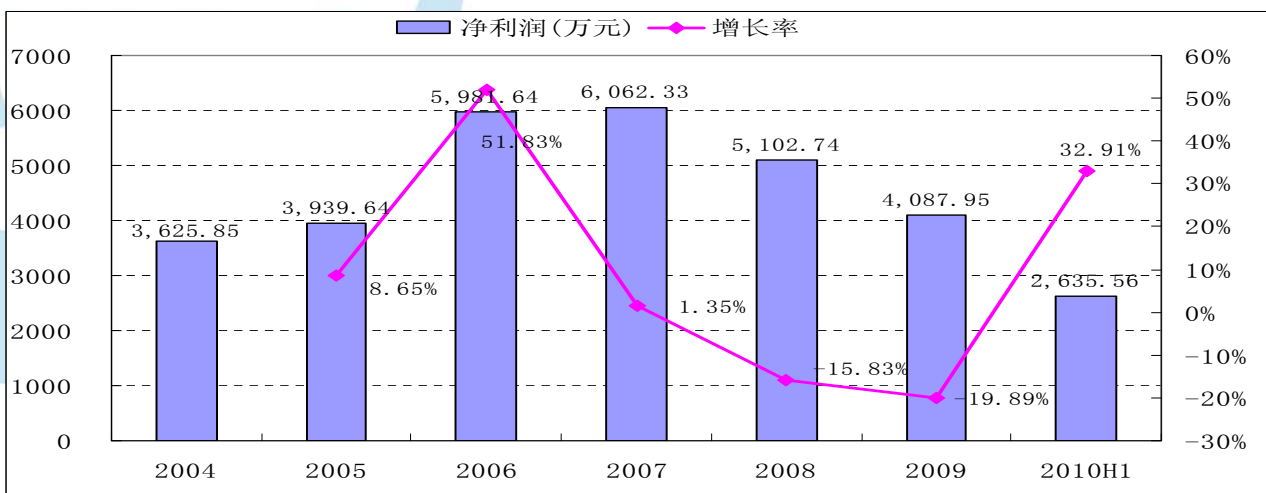
根据公司1990年成立以来的发展历史，营业收入的增长与固体激光器行业整体的成长情况比较吻合，年增长率在15%-20%左右。2004年到2007年，公司营业收入的复合增长率为14.9%。2008年-2009年全球金融危机对激光及晶体材料的市场造成了很大冲击；激光器制造商为应对未来不确定的市场需求，采取防御策略，要求晶体供应商暂停或延期发货，以消耗库存为主。由于海外市场销售收入占公司营业收入的比重达到80%，公司受金融危机影响很大，连续两年营业收入分别衰退了13.9%和16.5%。

图表4 福晶科技营业收入及增长率

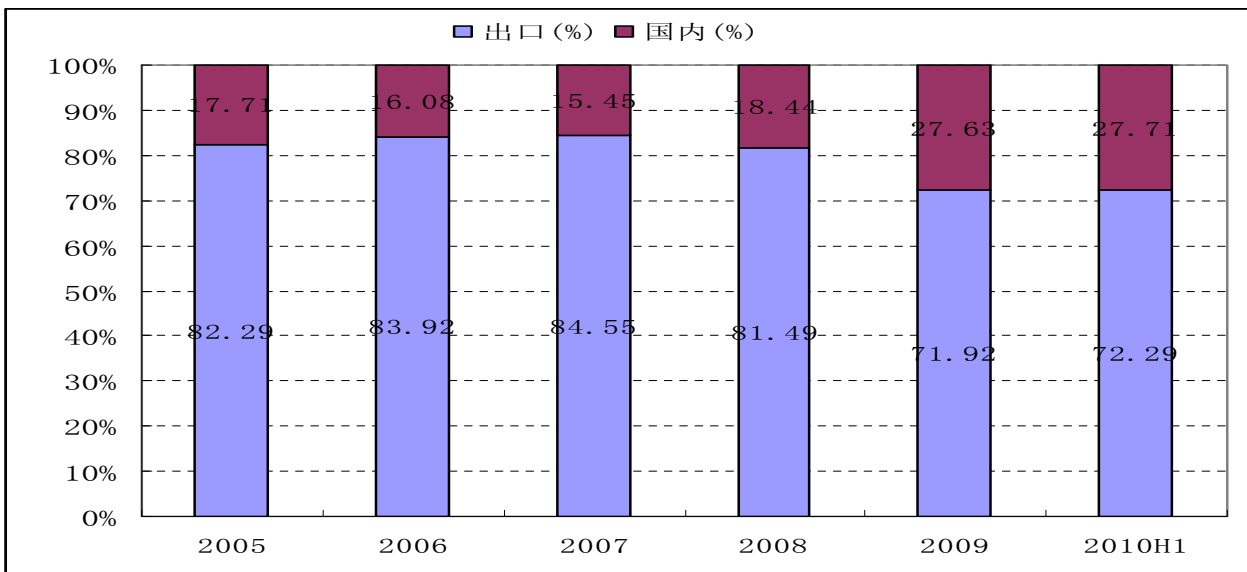


资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

图表5 福晶科技净利润及增长率



资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

图表6 福晶科技出口收入占比


资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

我们预计，在下游激光器行业回暖、向光学元器件的产业链延伸和光通信需求爆发三大因素推动下，公司 2010 年-2011 年业绩将有望超越 2007 年的高点，再创历史新高。从中报数据来看，公司上半年营业收入达到 9128.26 万元，同比增长 76.41%；净利润为 2635.56 万元，同比增长 32.91%。

激光行业需求回暖。激光行业受经济周期影响，波动幅度很大。2000 年网络泡沫破灭后，公司的营业收入从 8000 多万元下降到 2002 年的 4000 多万元，但此后随着经济发展又很快恢复增长并创出新高。2009 年下半年以来，随着全球经济的复苏，激光器企业开始回补库存，激光晶体和非线性光学晶体市场需求逐步恢复。2010 年上半年，市场需求畅旺，晶体类的订单已经恢复到 2007 年的水平。中报显示，非线性光学晶体元器件和激光晶体元器件收入分别增长了 72.11%和 66.31%。金融危机前，从 2002 年到 2007 年，全球激光产业市场规模从 43 亿美元增长到 68.9 亿美元，年涨幅达 8%。我们认为尽管 2008 年-2009 年激光行业受经济环境影响出现需求下降，但激光技术的应用这几年一直呈现向各行业扩散和进入民用的趋势，未来晶体类产品的需求仍会恢复到 10%-15%左右的正常增长。

产业链延伸到光学元器件。近年来，公司在向激光器制造商提供晶体产品时，部分客户提出了配套采购激光光学元器件的要求。为此，公司开始代理客户采购激光光学元器件，并逐步利用现有晶体元器件加工技术和设备优势，自行开发生产激光光学元器件，为客户提供一站式、模块化的解决方案。公司目前已掌握激光光学元器件的生产技术和工艺，实现了向产业链相关环节的延伸。2010 年，公司将大力开发激光光学产品市场作为重点工作。上半年，激光光学元器件订单充足，由于产能限制只能选择性的接单；光学元器件收入达到 1029.96 万元，同比增长高达 322.37%。一台固体激光器中，晶体元器件和激光光学元器件的价值比例经验值约为 1:1.5，仅公司晶体产品下游客户对应的光学元器件配套需求就达到 39,000 万元。未来激光光学元器件的配套需求充足，公司扩产也将很快，成为重要的业务增长点。

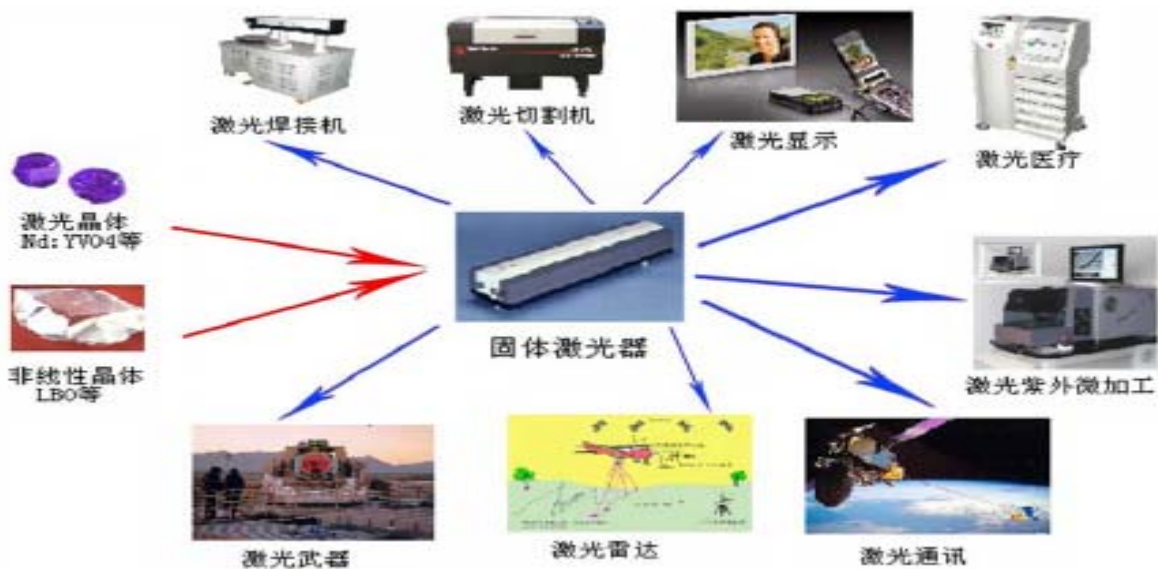
光通信需求爆发。光通信中需要用到纯YVO4晶体做无源器件如光隔离器、环行器、分束器、偏振器件

等。公司通过技术上的持续创新，成功掌握了大尺寸、高质量的YVO4晶体生长技术，元器件光学均匀性达到 10^{-6} ，达到国际领先水平。光通信相关收入在2000年曾占公司营收相当的比例，但网络泡沫破灭后公司基本没有介入光通信市场。光通信是宽带网络建设和三网融合等政策的最直接受益对象，随着国家推动光通信政策的出台，相关需求开始爆发。2010年3月，公司成立了通讯光学项目生产线，提升对重要光通信客户的服务。上半年公司部分YVO4产能供给了烽火通信等光通信企业。根据工信部的相关要求，我国3年内光纤宽带网络建设投资将超过1500亿元。公司有望受益于未来几年光通信建设的高潮。

四、激光显示打开需求空间，解决公司长期成长性问题

公司下游激光器的应用中，工业领域约占 60%，医疗领域约占 20%，科学研究及其它领域占 20%。目前，激光晶体和非线性晶体行业的市场规模约为数亿美元，市场空间相对较小；增长速度尽管稳定，但由于主要面向工业市场，增速不是非常快，并且公司主要产品在全球有较高的市场占有率，进一步拓展市场的难度较大。因而，证券市场虽然普遍认同公司强大的核心竞争力和盈利能力，但对成长性则并不看好。我们认为，随着激光显示技术的日益成熟，投影仪和手机微投等消费品领域将成为激光应用主要的增长点。激光从工业用途进入消费级市场，意味着其市场空间将出现大幅扩张的拐点，从而拉动激光晶体和非线性晶体需求快速增长，解决公司的长期成长性问题。

图表7 福晶科技主要产品的应用领域



资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

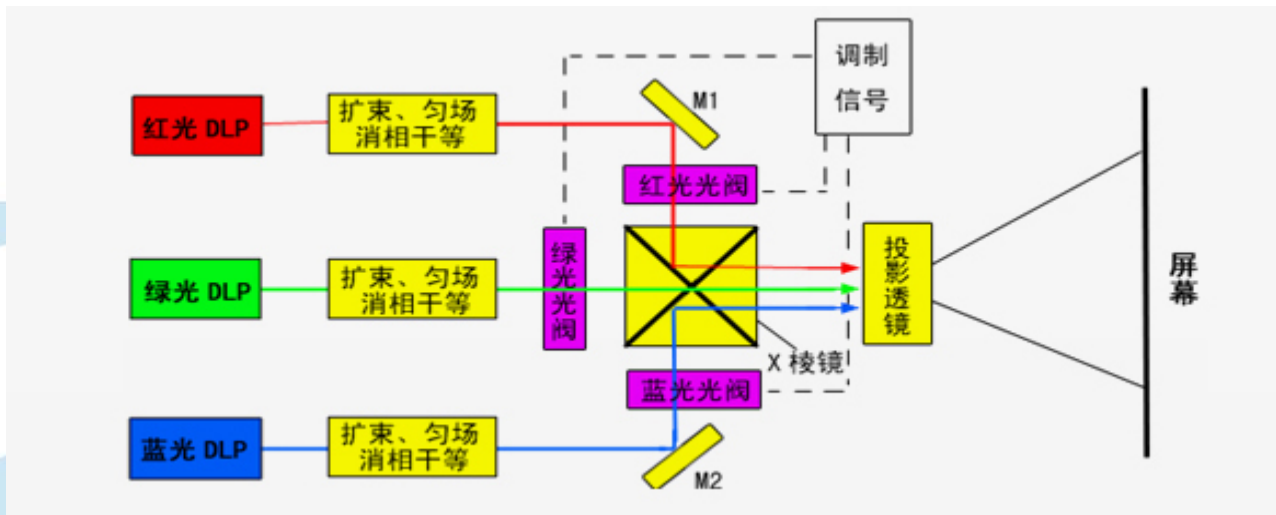
激光显示被国际显示业界称为“人类视觉史上的革命”，代表着显示技术最新的发展趋势。激光显示技术在色度学方面实现了重大突破，解决了显示领域长期以来悬而未解的大色域色彩再现的难题。同时，激光光源还具有长寿命、低衰减、低碳节能等特点，是满足各种高端显示要求的最佳光源。因此，激光显示被认为是下一代的主流显示技术，可以应用于公共信息大屏幕、激光电视、数码影院、家庭影院、车载显示、手机投影显示、便携式投影显示、大屏幕指挥及个性化头盔显示系统等领域，具有巨大的发展空间

和广阔的市场应用前景。

激光显示目前最具产业化前景的是投影显示。投影显示系统主要由光源、光学引擎和屏幕三部分组成；光源包括汞灯等气体光源、LED光源和激光光源；投影技术包括HTPS、DLP、LCoS和MEMS等。激光投影是指采用激光光源的投影显示，其投影技术可采用前述任何一种方式，主要应用包括激光投影机、激光背投电视和激光微投等。

典型的激光投影显示工作原理是：通过内置激光器发射红、绿、蓝三色激光，经过扩束、匀场、消相干后入射到对应的光阀上，光阀上加有图像调制信号。经调制后的三色激光由X棱镜合色后入射到投影物镜，最后经投影物镜投射到屏幕，得到激光显示图像。

图表8 激光投影工作原理



资料来源：中视中科网站、中航证券金融研究所

目前，以LED为代表的固态光源取代传统气体光源已经被市场广泛认同。我们认为，在投影显示中，同样作为固体光源的激光比LED更具优势。

显示效果方面。激光波长的范围只有1至2nm，远小于LED的10至20nm。以高色纯度高饱和度的三基色激光作为显示光源，色域覆盖率为传统显示的3倍以上，色彩饱和度为传统显示的100倍以上，解决了显示技术领域长期难以解决的大色域色彩再现难题，可覆盖接近90%人眼可识别色彩，从而最完美地再现自然色彩。

亮度和发热方面。LED光源光学效率较差，电光转换率仅为20%-30%，超过70%的电能转换成了热量，目前困扰LED投影显示的最大问题就是亮度不足和发热量大。激光实现了粒子反转，电光转换率高达70-80%，因而容易做到亮度高且发热量小。

节能环保方面。LED的发光效率达到100lm/w，而激光能够实现超过600lm/w的效率，是目前人造光源的极致。在同等亮度下，激光显示设备的能耗仅为传统显示设备的1/2-1/3，并且在生产和使用过程中没有废水、废气、废物排放，不使用重金属材料。

寿命方面。液晶电视的寿命主要取决于背光源，与同尺寸的LED液晶电视比较，激光光源的寿命更长，

可以达到10万小时以上；且在使用期间，光源几乎没有衰减，是真正的长寿命低衰减光源。

成本方面。LED是面光源，为使其聚焦，需要配置必要的光学部件。激光作为点光源，不需要聚焦系统，也不需要传统光机中的UV、红外、偏振镜、复眼透镜等光学器件，使整体成本下降30%左右。

此外，激光光源本身即为偏振光，是最适合表现3D效果的光源，二者的结合也十分的容易。因而在3D领域，激光显示也有着无法比拟的优势。

由于激光光源在投影领域的优势非常明显，目前在投影机、激光电视和微投等产品上，激光显示的发展步伐很快，新产品不断推出，市场启动在即。

投影机方面，今年初卡西欧已在海外市场推出了两款“LED+激光”的混合光源投影机，售价分别为1399美元和899美元；中视中科推出的40000lm激光工程投影机已经成功用于北京奥运会和上海世博会。激光电视方面，2008年三菱正式在美国市场推出65英寸、73英寸激光电视；中视中科也已经研发出120英寸激光电视，并于上半年推出了全球首台应用激光光源的3D数字电影放映机。

微投方面，目前以手机微投最具突破潜力。随着手机性能和功能的不断提升，屏幕狭小已经成为手机的主要瓶颈。微投可以突破屏幕的物理限制，成为手机下一轮“大跃进”的引爆点。业内人士预计，微投在未来两三年内将成为高端手机的标准配置，同时还将扩展到包括数码相机、掌上游戏机和笔记本电脑等多种电子产品中，拥有广阔的市场前景。

在2010年国际消费电子展上，三星、LG等展示了多款内置微型投影仪的手机，RIM也推出了一款手机投影配件，Microvision、德州仪器等公司还展示了独立的便携型微型投影仪。近期据外电报道，苹果正在探索多种将旗下硬件整合微型投影机的方式，并已在美国专利商标局累计提出4项有关微型投影机的专利。台湾工研院南分院过去一年也在积极投入微型激光投影技术。假设配置微投的产品在手机及数码相机中渗透率2012年达到10%，微投光学引擎售价为40美元，对应的市场空间即超过每年50亿美元；如果加上独立微投市场的空间，对应市场容量在70亿美元以上。而目前全球激光器产业年产值也在70亿美元左右，可见未来几年仅微投的新增市场就相当于再造一个激光器市场。

在激光显示技术领域，我国拥有完整自主知识产权链，且有丰富的稀土资源，具备在该领域实现产业化重大突破的良好基础。中视中科是国内唯一致力于激光显示技术研发及产业化的企业，已经申请相关专利110余项，在全球激光显示企业中拥有专利数排名第二。中科院和北京市非常重视激光显示的发展，相关主要领导多次到中视中科考察指导。为进一步加速激光显示产业化进程，科技部部署了“新一代激光显示技术工程化开发”863重点项目，组织中视中科与中科院光电研究院、海信、长虹、福晶科技等单位成立激光显示创新联盟，围绕激光电视、激光投影和激光电影放映机等显示产品进行研发，在市场的牵引下进一步完善激光显示产业链，为我国激光显示产业的跨越式发展奠定基础。目前，中视中科正在投资建设激光显示产业基地，项目全部建成后年产值将逾30亿元，拉动国内相关产业100亿元以上年产值。

激光显示优势明显，技术不断突破，应用逐步成熟，越来越多的上下游企业已经加入到产业链中来。同时，我国在激光显示领域与国外基本同步，国家大力支持自主创新，希望通过对激光显示这一最新显示技术的扶持扭转我国在LCD显示领域的不利局面。因而，我国激光显示产业发展前景看好。福晶科技与中视中科同属中科院系统，中视中科的激光显示产品所用晶体是由福晶科技提供。激光显示为福晶科技打开了新的成长空间，引领公司切入数量级更大的消费级市场，实现第二波快速成长。

五、产能扩张情况

福晶科技2008年3月IPO募集资金3.47亿元，用于非线性光学晶体元器件制造项目、激光晶体元器件制造项目、激光光学元器件制造项目等4个项目的建设。但公司募投项目进展缓慢，市场质疑公司是否不看好行业发展前景。我们了解到，公司募投项目进展较慢的原因主要是原计划项目的实施地点为马尾科技园区，但上市后地方政府加强了对公司发展的支持力度，将福州软件园内41.73亩的工业用地转让给公司；考虑到该园区已是成熟的高科技园区，地理位置和环境均优越，有利于公司的长远发展，董事会决定将项目实施地点改为福州软件园，耽误了一年的时间。此外，上市后公司遇到全球金融危机，需求下滑幅度很大，产能扩张的紧迫性不强。

目前，公司募投项目扩产计划并未发生变更。新厂区已于2009年5月份开工建设，2010年底新厂房将完工。预计2011年初，激光光学元器件项目即可形成产能，而晶体项目由于生产设备调试较为复杂，预计明年年中可以投产。全部投产后，公司非线性光学晶体元器件的产能将达到874万立方毫米，激光晶体元器件的产能将达到674.5万立方毫米，激光光学元器件的产能将达到47.95万件，总体产能扩大一倍以上，从供给方面保障了公司未来几年的快速发展。

图表9 福晶科技产能扩张规划

产品类型	2006年末 总产能	拟投项目 新增产能	项目达产后 总产能	产能增长率
非线性光学晶体(万mm ³)	445	429	874	96%
其中：LBO	300	292	592	97%
BBO	85	81	166	95%
其他	60	56	116	93%
激光晶体(万mm ³)	295.5	379	674.5	128%
其中：Nd:YVO ₄	250	259	509	104%
Nd:GdVO ₄	5.5	6	11.5	109%
Nd:YAG	40	114	154	285%
胶合晶体(万对)	22	87	109	395%
激光光学元器件(万件)	-	47.95	47.95	-

资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

六、盈利预测和投资评级

激光技术向各行业应用扩散的趋势并未改变，随着全球经济的复苏，激光行业仍会恢复到10%-15%左右的正常增长；激光显示也将成为激光行业新的需求增长动力。根据公司产能扩张的情况，我们预计激光

光学元器件项目明年将达产 80%以上,而晶体元器件可达产 50%左右;到 2012 年公司募投项目将全面达产。预计公司未来三年收入分别为 19965 万元、28941 万元和 34422 万元,每股收益分别为 0.31 元、0.45 元和 0.50 元。

图表 10 福晶科技收入预测

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
非线性光学晶体(万元)	6802	11563	15696	18258	20997
激光晶体(万元)	2877	4603	7445	9264	10653
激光光学元器件(万元)		2300	3800	4500	5175
其它(万元)	1860	1500	2000	2400	2800
营业收入(万元)	11538	19965	28941	34422	39585

资料来源:中航证券金融研究所

根据产业链和业务上的相关性,我们选择了激光器制造行业的大族激光技术和光学光电子行业的水晶光电、欧菲光作为福晶科技的可比公司。可比公司 2011 年平均 PE 为 32.3 倍,按此计算福晶科技的合理价位为 15 元左右。考虑到福晶科技是 A 股市场上罕有的技术领先型公司,具有极强的盈利能力;同时微投市场的空间十分巨大,解决了公司的成长性问题,而且公司也在寻求战略性并购重组的机会;我们认为可以给予福晶科技一定的溢价,估值宜向欧菲光的 2011 年 40 倍左右的水平靠拢。因而,我们给予公司 15-18 元的目标价和“买入”的投资评级。

图表 11 福晶科技可比公司估值

公司	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	PB
水晶光电	0.66	0.79	1.15	1.66	70.13	45.13	31.16	21.54	9.56
大族激光	0.00	0.44	0.60	0.81	-	32.40	23.85	17.65	5.08
欧菲光	0.71	0.83	1.30	1.83	102.65	65.47	41.91	29.78	5.82
平均					-	47.67	32.31	22.99	6.82

资料来源:中航证券金融研究所

图表 12 福晶科技财务报表与财务数据预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	161.24	138.82	115.90	199.65	289.41	344.22
减: 营业成本	52.80	51.33	47.72	93.83	138.78	175.01
营业税金及附加	0.65	0.42	0.34	0.66	0.96	1.15
营业费用	6.69	5.99	4.75	8.19	11.87	14.12
管理费用	28.42	25.53	24.29	29.95	37.62	41.31
财务费用	3.69	-2.73	-7.79	-4.72	-3.25	-3.01
资产减值损失	1.22	-1.93	2.46	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	3.98	2.18	4.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	71.75	62.40	48.79	71.74	103.42	115.65
加: 其他非经营损益	0.22	-0.33	1.21	0.00	0.00	0.00
利润总额	71.97	62.07	50.00	71.74	103.42	115.65
减: 所得税	10.43	9.59	7.49	10.76	15.51	17.35
净利润	61.55	52.48	42.51	60.98	87.91	98.30
减: 少数股东损益	0.92	1.45	1.63	1.64	2.37	2.65
归属母公司股东净利润	60.62	51.03	40.88	59.33	85.54	95.65
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	71.07	274.42	234.10	185.21	103.73	163.85
应收和预付款项	38.17	25.72	26.88	62.08	67.11	87.43
存货	26.42	41.90	53.72	61.29	108.82	105.70
其他流动资产	0.13	0.23	0.27	0.27	0.27	0.27
长期股权投资	24.84	27.18	20.64	20.64	20.64	20.64
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	157.21	219.23	239.54	278.99	341.44	203.89
无形资产和开发支出	4.50	2.55	4.10	3.80	3.50	3.19
其他非流动资产	1.33	1.33	4.46	2.23	0.00	0.00
资产总计	323.68	592.55	583.71	614.51	645.51	584.97
短期借款	79.69	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	20.45	19.51	10.10	21.46	24.42	32.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.23	0.12	6.35	6.35	6.35	6.35
负债合计	100.37	19.63	16.45	27.81	30.77	38.89
股本	142.50	190.00	190.00	190.00	190.00	190.00
资本公积	4.39	304.33	304.27	304.27	304.27	304.27
留存收益	69.55	71.33	64.71	82.51	108.17	136.87
归属母公司股东权益	216.43	565.66	558.98	576.78	602.44	631.14
少数股东权益	6.87	7.25	8.28	9.93	12.30	14.95
股东权益合计	223.31	572.92	567.26	586.71	614.74	646.08
负债和股东权益合计	323.68	592.55	583.71	614.51	645.51	684.97
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	72.68	49.31	42.11	57.92	75.15	124.06
投资性现金净流量	-56.00	-81.40	-34.03	-70.00	-100.00	0.00
筹资性现金净流量	-10.29	239.63	-36.23	-36.81	-56.63	-63.95
现金流量净额	5.87	207.50	-28.12	-48.89	-81.47	60.12

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄小明, SAC 执业证书号 S0640208090088。工学硕士、经济学硕士, 2007 年 8 月加入中航证券金融研究所, 从事 TMT 行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦(518000)
联系电话: 0755-83689524

公司网址: www.avicsec.com
传真: 0755-83688539

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易, 向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。