

水晶光电 (002273)

增持/维持评级

股价: RMB44.08

分析师

关海燕
SAC 执业证书编号:S1000510120038
(0755)8212 5059
guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣
(0755)8212 5064
lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

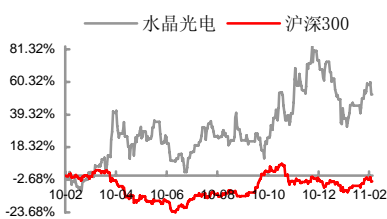
相关研究

打开增长新通道	100817
二次起飞时刻来临	100415
微型投影: 移动影院不是梦	091201

基础数据

总股本(百万股)	113
流通 A 股(百万股)	113
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	5,005

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

回归快速增长通道

- 公司公布业绩快报, 2010 年收入、归属上市公司股东净利润分别为 3.32 亿、9376 万元, 同比增长 76.6%、62.9%, 基本符合预期。
- 我们认为, 公司极可能将进入历史上第二个高速增长期。第一个高速增长期出现在 2007 前, 通过提高市场占有率, 实现收入快速增长; 2008-2009 年, 在下游需求平稳发展, 市场格局初步奠定的情况下, 收入以个位数增长; 我们判断, 从 2010 开始, 公司将回归快速增长的通道。
- 公司快速成长的途径是: 第一, 滤光片产品升级; 第二, 沿光学产业链的拓展; 第三, 进入 LED 蓝宝石衬底行业。
- 滤光片伴随下游消费电子的性能提升和产品创新, 实现升级。单反单电相机与普通数码相机相比, 其配套的光学低通滤波器, 工艺难度高, 结构复杂, 据我们行业调研了解, 价格差距可达 20 倍以上。单反单电相机逐渐进入对普通数码相机的替换周期, 公司因此迎来巨大发展机遇。
- 滤光片升级的另一个体现是, 和诸如体感游戏机等创新性产品的配套。我们分析认为, 基于平台化的红外 3D 测量与智能识别技术, 微软的 Kinect 之后, 在消费电子、工业控制、智能交通等领域一定会出现更多的类似应用。而公司是目前全球极少数能够生产配套窄带滤光片的企业。
- 沿光学产业链的拓展, 目前主要体现在微投产品。预测 2011 年全球将实现 100 万台微投装置出货, 三星、LG 等已推出微投手机, 而公司采用的 LCOS 技术具有性价比高的特点, 有很强的市场竞争力。
- LED 衬底将进一步打开公司成长的想象空间。公司已经具备机械、电子、薄膜光学等相关的技术积累, 这有助于降低项目风险、缩短达产周期。
- 我们预测, 公司 2010-2012 年收入为 3.32 亿、5.39 亿、8.50 亿元, EPS 为 0.83、1.33、1.90 元, 对应 53.1、33.1、23.2 倍 PE, 维持增持评级。
- 风险提示。人工成本上涨, 汇率波动; 单反滤光片、LED 衬底毛利率低于传统产品。

经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	187.9	332.0	539.0	850.0
(+/-%)	1.8	76.6	62.3	57.7
归属母公司净利润(百万元)	57.6	94.0	150.0	215.0
(+/-%)	20.9	63.3	59.6	43.3
EPS(元)	0.51	0.83	1.33	1.90
P/E(倍)	86.9	53.1	33.1	23.2

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	324	334	443	681	营业收入	188	332	539	850
现金	249	215	246	364	营业成本	92	176	288	465
应收账款	51	76	126	203	营业税金及附加	2	3	5	8
其他应收款	1	1	1	2	营业费用	3	5	8	13
预付账款	3	5	9	15	管理费用	29	45	69	127
存货	19	34	56	90	财务费用	-4	-5	-5	-7
其他流动资产	0	3	4	6	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	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	107	172	243
无形资产	5	5	5	4	营业外收入	0	1	1	3
其他非流动资产	0	2	2	3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	463	537	691	958	利润总额	67	108	173	246
流动负债	33	58	80	119	所得税	10	14	23	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	57	94	150	212
应付账款	19	45	66	104	少数股东损益	-1	0	0	-3
其他流动负债	0	14	14	15	归属母公司净利	58	94	150	215
非流动负债	7	5	6	6	EBITDA	60	110	179	251
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.51	0.83	1.33	1.90
其他非流动负	7	5	6	6					
负债合计	40	64	86	125	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	3	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	87	113	114	114	成长能力				
资本公积	200	174	189	204	营业收入	1.8%	76.6%	62.3%	57.9%
留存收益	133	184	300	515	营业利润	3.0%	67.2%	61.0%	41.3%
归属母公司股	420	470	603	833	归属母公司净利	20.9%	63.3%	59.8%	42.8%
负债和股东权	463	537	691	958	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	47.1%	46.5%	45.3%
					净利率(%)	30.6%	28.3%	27.9%	25.2%
					ROE(%)	13.7%	20.0%	24.9%	25.8%
					ROIC(%)	11.9%	33.8%	39.7%	43.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.7%	11.8%	12.4%	13.0%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.69	5.75	5.54	5.72
					速动比率	9.14	5.16	4.83	4.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.66	0.88	1.03
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	4.32	5.52	5.22	5.47
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.51	0.83	1.33	1.90
					每股经营现金流	0.49	0.67	0.89	1.22
					每股净资产(最	3.75	4.17	5.35	7.39
					估值比率				
					P/E	86.93	53.11	33.14	23.20
					P/B	11.83	10.60	8.20	6.00
					EV/EBITDA	84	43	26	19

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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn