

水晶光电 (002189): 09 年面临挑战 但“危”中蕴含着机遇

中性 (维持)

元器件

当前股价: 35.31 元

报告日期: 2009 年 4 月 10 日

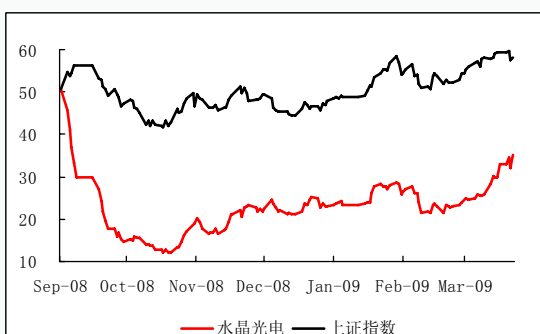
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	169	185	204	248
(+/-)	88.2%	9.4%	10.5%	21.6%
营业利润	55	62	66	78
(+/-)	120.6%	12.5%	5.4%	18.6%
归属母公司净利润	43	48	50	60
(+/-)	113.2%	9.8%	5.0%	19.4%
每股收益 (元)	0.65	0.71	0.75	0.90
市盈率 (倍)	54	50	47	39

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	6,670/1,670
流通市值 (亿元)	5.90
每股净资产 (元)	5.73
资产负债率 (%)	9.31

股价表现 (自上市以来)



天相资讯科技组

联系人: 赵磊 组长: 邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业收入 1.85 亿元, 同比增长 9.44%; 营业利润 6,215 万元, 同比增长 12.49%; 归属于母公司净利润 4,762 万元, 同比增长 9.84%; 基本每股收益 0.88 元 (摊薄 0.71 元)。利润分配为每 10 股转增 3 股派现金 3 元 (含税)。
- 第四季度受金融危机影响明显。**公司主营光学低通滤波器、红外截止滤光片及其组立件等产品的生产和销售。下游为数码相机、可拍照手机等影像领域。从 08 年第四季度开始, 金融危机逐步渗透到全球实体经济, 全球数码产品消费需求开始萎缩。受此影响, 公司订单开始减少, 第四季度实现营业收入 4,251 万元, 同比和环比分别下降 22.3% 和 19.7%, 而公司前三季度营业收入同比增长 24.7%。不过, 通过不断提高工艺水平、提高高端产品比例, 公司综合毛利率基本保持稳定, 全年下滑 1.3 个百分点至 52.5%。其中, 第四季度为 54.6%, 同比下滑 2 个百分点, 较 08 年前三季度上升 2.7 个百分点。
- 09 年经营仍将面临巨大挑战。**09 年, 全球经济衰退导致数码产品消费需求萎缩, 光学器件行业需求减少、市场竞争将会加剧; 而同时公司下游客户多为索尼、三星等国际巨头, 相对于客户公司议价能力较弱, 产品价格面临的下行压力较大。我们预计, 尽管可以通过提高高端产品比重等手段来降低产品价格下降对毛利率的不利影响, 公司 09 年综合毛利率仍将出现一定幅度的下滑。
- 产品创新成果显著, 长期成长基础牢固。**08 年, 公司成功地开发出晶圆级红外截止滤光片, 并实现了产业化; 单反用 OLPF 产品开始小批量生产; 此外, 公司在微投影光机模组及其核心光学元件 PBS (偏振分光棱镜) 的新技术研发也已全面展开。这将确保公司始终处于行业前沿, 顺应下游需求发展趋势。
- 化“危”为“机”, 立足核心技术, 向新业务领域拓展, 将大大拓展公司未来发展空间。**目前, 公司正积极进行战略规划, 一方面在金融危机中寻求产业扩张和兼并重组的机会, 努力提升自身竞争力; 另一方面未来在不断发现有业务新产品的同时, 将立足于公司拥有精密光学镀膜等三大核心技术向光学影像系统、新能源等领域拓展, 从而为公司未来发展增添巨大的想象空间。
- 预计公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.75 元和 0.90 元, 按 4 月 9 日收盘价 35.31 元计算, 09 年动态 PE 为 47 倍。我们看好公司长远发展, 但当前估值水平偏高, 维持“中性”评级。

附：利达光电（002189）盈利预测表

（单位：万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	8,961	16,863	18,456	20,400	24,800
营业收入增长（%）	94.89%	88.19%	9.44%	10.54%	21.57%
主营业务毛利率（%）	47.50%	53.75%	52.49%	48.53%	49.60%
二、营业总成本	6,465	11,338	12,241	13,850	17,030
营业成本	4,704	7,799	8,769	10,500	12,500
营业税金及附加	123	154	177	200	400
资产减值损失	77	108	81	100	100
期间费用	1,561	3,277	3,213	3,050	4,030
其中：销售费用	146	285	274	300	380
管理费用	1,252	2,379	2,638	2,850	3,400
财务费用	163	613	302	-100	250
期间费用率（%）	17.42%	19.43%	17.41%	14.95%	16.25%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	0	0	0	0
三、营业利润	2,504	5,525	6,215	6,550	7,770
营业利润增长（%）	76.73%	120.61%	12.49%	5.39%	18.63%
营业利润率（%）	27.95%	32.76%	33.67%	32.11%	31.33%
加：营业外收入	151	33	93	150	200
减：营业外支出	12	22	39	50	50
四、利润总额	2,643	5,535	6,269	6,650	7,920
利润总额增长（%）	69.03%	109.46%	13.26%	6.07%	19.10%
减：所得税	609	1,200	1,507	1,650	1,950
实际所得税率（%）	23.06%	21.68%	24.04%	24.81%	24.62%
五、净利润	2,033	4,335	4,762	5,000	5,970
净利润率（%）	22.69%	25.71%	25.80%	24.51%	24.07%
净利润增长（%）	73.52%	113.20%	9.84%	5.00%	19.40%
其中：归属母公司所有者净利润	2,033	4,335	4,762	5,000	5,970
母公司净利润增长（%）	73.47%	113.20%	9.84%	5.00%	19.40%
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益（元/股）	0.41	0.87	0.88	0.75	0.90
每股净资产（元/股）	1.10	1.99	2.87	3.62	4.52
净资产收益率（%）	36.88	43.56	30.66	20.71	19.82

资料来源：公司公告、天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100