

其他电子器件Ⅲ



刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

水晶光电 (002273)

韩林
021-38565605
hanlin@xyzq.com.cn

收购台佳电子有利于提高产品良率

2010 年 7 月 28 日

投资要点

事件:

公司 7 月 29 日发布第二届董事会第四次会议决议公告,审议通过了《关于收购浙江台佳电子科技有限公司股权的议案》。拟用自有资金 1122.72 万元收购浙江台佳电子科技有限公司自然人股东王平先生所持有的 60% 股权,收购完成后,公司将控股经营浙江台佳电子科技有限公司。

注: 2009 年该公司账面总资产 1451.37 万元,其中应收账款 189.59 万元,总负债 59.36 万元,净资产 1392.01 万元,实现营业收入 1,271.52 万元,净利润 50.64 万元,截止 2010 年 5 月 31 日公司账面总资产 1450.61 万元,其中应收账款 197.96 万元,总负债 63.81 万元,净资产 1,386.80 万元,2010 年 1-5 月份实现营业收入 361.26 万元,净利润-3.82 万元,以上数据未经会计师事务所审计。

点评:

- 2009 年公司经营活动产生现金流量净额为 5527 万元,2010 年 1 季度经营活动产生现金流量净额为 1456 万元。此次收购公司需要资金 1122.72 万元,我们判断对公司不会造成资金压力,不会增加很多财务成本。
- 台佳电子主营业务也属于平面光学冷加工,主要做单方数码相机用光学低通滤波器 (OLPF) 的前道工序,如研磨、切割等,处于水晶光电的上游。此次收购可视为水晶光电向产业链上游延伸。收购完成后,水晶光电会全面介入台佳电子的经营管理,有利于上下游工序之间的衔接,我们估计会提高公司单反相机 OLPF 的良率水平,从而提高该项业务的毛利率。

总体而言,我们对此次收购持乐观态度,认为在资源整合之后,有利于提高公司单反相机 OLPF 的毛利率。我们看好公司未来的发展前景,预计红外截止滤光片及普通光学低通滤波器业务今年能够保持稳定增长,单反数码相机用光学低通滤波器业务今年能够爆发式增长,微型投影光引擎模块今年会小规模出货。我们略微上调公司 2010 年至 2012 年每股收益至 0.82 元、1.16 元、1.42 元,对应动态市盈率为 42、30、25 倍,维持“推荐”投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	324	301	517	851
货币资金	249	179	294	478
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	51	78	138	225
其他应收款	1	1	2	3
存货	19	35	67	119
非流动资产	140	232	319	401
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	133	204	282	361
在建工程	0	20	28	31
油气资产	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5
资产总计	463	533	836	1252
流动负债	33	57	258	550
短期借款	0	0	167	409
应付票据	0	0	0	0
应付账款	19	43	76	124
其他	14	14	15	17
非流动负债	7	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	7	5	5	5
负债合计	40	62	263	555
股本	87	113	113	113
资本公积	200	174	174	174
未分配利润	114	154	244	349
少数股东权益	3	1	1	5
股东权益合计	423	470	573	698
负债及权益合计	463	533	836	1252

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	58	93	130	160
折旧和摊销	17	9	13	18
资产减值准备	1	2	4	6
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-4	-1	3	12
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-1	-2	0	4
营运资金的变动	26	26	71	107
经营活动产生现金流量	49	71	80	93
投资活动产生现金流量	-8	-99	-100	-100
融资活动产生现金流量	-16	-42	136	191
现金净变动	25	-70	115	184
现金的期初余额	237	249	179	294
现金的期末余额	262	179	294	478

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	188	331	588	955
营业成本	92	175	340	600
营业税金及附加	2	3	6	10
销售费用	3	5	9	14
管理费用	29	45	79	129
财务费用	-4	-1	3	12
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	64	103	150	189
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	67	107	153	193
所得税	10	16	23	29
净利润	57	91	130	164
少数股东损益	-1	-2	0	4
归属母公司净利润	58	93	130	160
EPS (元)	0.51	0.82	1.16	1.42

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	1.8%	76.0%	77.8%	62.5%
营业利润增长率	3.0%	61.1%	45.3%	26.3%
净利润增长率	20.9%	61.2%	40.5%	22.7%
盈利能力(%)				
毛利率	51.0%	47.2%	42.2%	37.2%
净利率	30.6%	28.1%	22.2%	16.7%
ROE	13.7%	19.8%	22.8%	23.1%
偿债能力(%)				
资产负债率	8.7%	11.7%	31.5%	44.3%
流动比率	9.69	5.24	2.00	1.55
速动比率	9.14	4.63	1.74	1.33
营运能力(次)				
资产周转率	0.42	0.66	0.86	0.91
应收帐款周转率	4.26	4.83	5.12	4.95
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.82	1.16	1.42
每股经营现金	0.49	0.63	0.71	0.83
每股净资产	3.72	4.16	5.07	6.15
估值比率(倍)				
PE	68.23	42.34	30.14	24.55
PB	9.36	8.37	6.87	5.67

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。