

水晶光电 (002273)

评级：推荐（增持）

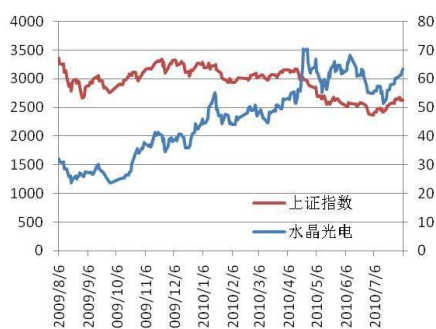
光电主业向上拓展，新兴业务蓄势待发

——公司调研信息速递

基本数据 (2010-08-05)

现价	36.70
总股本 (亿股)	1.13
流通股本 (百万股)	66.15
三月涨跌幅 (复权)	1.59%
上证综合指数	-4.34%
沪深 300 指数	-1.59%

股价相对市场表现



新材料研究小组

联系人：胡轶喆

8621-68761616-8516

huyz@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼，200122

http://www.tebon.com.cn

8月3日，我们对水晶光电进行了实地调研，就公司目前的经营状况、近期收购台佳电子，以及新兴业务的发展情况与公司高管进行了充分的交流沟通。

主营业务情况良好，单反OLPF增长迅猛：公司2010年1季度实现营业收入5907万元，同比增长121.6%；实现净利润1970万元，同比增长195.13%；实现每股收益0.23元。其原因在于：（1）企业去年一季度业务受金融危机影响，而今年经济已经回暖，出货量明显提升；（2）今年公司对高端客户的开发取得了良好的效果，其中单反OLPF处于供不应求的状态，预计年产100万片，其销售量的增长对于公司整体利润的提升有较明显的贡献。以目前的情况来看，预计公司2010年1-6月净利润可以实现100%-150%的增长。

收购台佳电子，光电主业向上拓展：台佳电子主营业务是如研磨、切割等的平面光学冷加工，一直以来都处于水晶光电的上游。此次收购是为了水晶光电进一步提升单反光学低通滤波器（OLPF）产品产量做准备。一直以来，台佳电子的管理团队对于平面光学冷加工技术有着很深的研究。此次收购主要看中的就是台佳电子在该领域的技术水准。收购完成后，公司会全面介入台佳电子的经营管理，并逐渐改善目前台佳电子亏损的经营状况。

微投项目等待井喷，新型产品蓄势待发：当前国内关于微投功能的市场前景仍存在着争议。反对者认为微投存在效果不佳和需要固定投影地点等问题，另外手机投影也面临着如何解决其高耗电等问题。但支持者认为当年手机的拍照功能也存在类似的情况，而且微投功能应用领域广泛，除了目前微型投影机以及手机微投之外，还可以进一步开发应用于3D技术领域。从当下的市场情况来看，山寨厂家已经率先进入微投市场，国际主流厂商虽然未有明显的跟进行动，但是密切关注该领域的变化。对此，公司已经做好了充分的技术储备，可以进退自如的应对未来市场的变化情况。对于新型LED产品和聚光太阳能产品，公司在充分的调研相关市场和技术的同时，开展了一部分的预研工作，取得了一定的进展。未来这些新产品有望成为公司进一步增长的亮点所在。

主营产品进入壁垒较高，未来竞争压力趋缓：对于目前公司主营产品OLPF来说，普通OLPF产品毛利率并不特别高，而单反OLPF产品则必须面对下游厂商严格的验证程序。特别是对于国外的大企业来说，其企业产品认证的成本足以阻挡许多新进者进入该产品领域。而在IRCF领域，未来全球主要可能主要集中在水晶光电和欧菲光两家竞争。相比欧菲光，水晶光电在产品布局、产品结构以及生产良率等方面存在优势，相同产品的毛利率高于欧菲光，具有一定的优势。

风险警示及投资建议：目前公司的主要风险在于微投项目的不确定性，以及高端产品可能出现的产能不足制约未来发展。我们预计2010年至2012年公司每股收益（全面摊薄）为0.75、1.13、1.47元，维持公司“推荐”投资评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。