

福晶科技 (002222) 电子设备制造商

—激光晶体行业复苏和 LED 项目支撑未来业

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	14.93	元
------	----	------	---	-----	-------	---

投资要点:

- ◆ **公司业绩在未来两年内会稳步提升。**公司主要产品产量已经完全摆脱金融危机带来的影响,预计 2010 年业绩较 09 年提高约 50%,未来两年内公司的业绩增速约为 20%到 30%左右。公司募集的资金投入项目但预计 2011 年上半年基本会达产,因此 2011 年下半年业绩会出现较大幅度增长。募投项目产能完全释放将体现在 2012 年的业绩中。
- ◆ **主要晶体产品的行业龙头地位依旧。**虽然在非线性晶体的专利早已到期,但高技术壁垒使新的竞争者短期内不会大量出现,已有竞争者技术不可能在短期内不容易通过模仿大幅提升产量,同时公司同全球主要激光器生产商保持了良好的客户关系,因此其行业地位依然稳固。
- ◆ **大力开发国内市场,延伸产品线,拓展盈利空间。**长期以来福晶科技产品的 80%的市场在海外;但随着近年来国内激光器市场需求已经逐步启动,国内市场开发将成为公司发展的新的重点。同时公司不断衍生产品线,在保持非晶体材料领先地位的同时,积极向激光晶体和光学器件领域延伸,谋求更大的盈利空间。
- ◆ **LED 项目的低成本是近期市场关注亮点。**新成立的万邦光电公司处于 LED 产业链的中下游,公司拥有低于市场约 50%的成本控制能力,使其具有很强的竞争优势,未来福晶将努力将 LED 产业做大做强预计万邦光电 2011 年全年实现营业收入约 1500 万左右,实现净利润约 600 万,福晶科技实现投资收益约为 252 万,2012 年将达到 500 万。



投资建议:

预计公司 2010 年到 2012 年主营收入分别将达到 1.75 亿、2.4 亿和 3.25 亿,随着公司产能的逐步释放以及 LED 项目带来的投资收益,公司未来三年的 EPS 分别为 0.31 元、0.42 元和 0.62 元,对应的 2011 年和 2012 年的市盈率分别为 39 倍和 26 倍。考虑公司在行业的龙头地位以及 LED 良好的前景,首次给予“推荐”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	116	175	240	325
营业收入增长率	-	50.81%	37.1%	35.42%
净利润(百万元)	41	59	80	117
净利润增长率	-	43.9%	35.6%	46.25%
EPS(元)	0.22	0.31	0.42	0.62
ROE(%)	7.3%	10.1%	12.0%	15.0%
ROIC(%)	11.1%	18.4%	26.7%	39.1%

2010 年 11 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	14.93/8.38
上证指数/深圳成指	2888.57/12295.85
50 日均成交额(百万元)	84.55
市净率(倍)	5.07
股息率	1.21%

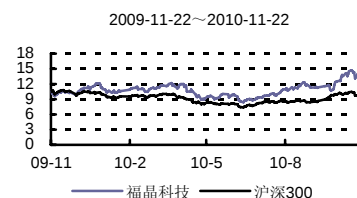
基础数据

流通股(百万股)	106.84
总股本(百万股)	190.00
流通市值(百万元)	1595.05
总市值(百万元)	2836.70
每股净资产(元)	2.94
净资产负债率	9.76%

股东信息

大股东名称	中国科学院福建物质结构研究所
持股比例	35.53%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	常格非
职业证书编号:	S0020210080002
电 话:	021-51097188-1925
电 邮:	changgefei@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

近日我们调研了福晶科技,就公司目前的经营情况以及最新的投资亮点同公司管理层进行了深入交流。投资要点如下:

- ◆ **公司业绩在未来两年内会稳步提升。**公司在渡过 08 年和 09 年的金融危机带来的业绩下滑后,目前公司主产品的销售收入出现明显的回升,预计 2010 年业绩较 09 年提高约 50%,未来两年内公司的业绩增速约为 20%到 30%左右。一方面得益于全球经济回暖带来固体激光器市场需求的回升;另一方面,08 年公司上市募集资金投向四个领域在规避市场风险的考虑下以及变更场地的影响下,建设速度低于预期,但预计 2011 年上半年基本会达产,因此 2011 年下半年业绩会出现较大幅度增长。如果行业的景气度能够继续维持稳定提升,则产能的完全释放带来的业绩体现要在 2012 年。
- ◆ **主要晶体产品(LBO 、BBO)行业龙头地位依旧。**虽然公司在非线性晶体领域的专利早已到期,但由于存在较高的行业壁垒和技术要求,新的竞争者短期内不会大量出现;已有竞争者技术不可能在短期内大幅提升;由于产品生产周期要求,行业内已有竞争者的产能也不会在短期内大量增加;客户不可能在短期内大量更换供应商。因此,相关竞争企业如果试图通过专利公开后进行模仿占有公司现有的市场份额并不容易,公司全球领先的激光晶体和非线性光学晶体的地位依然稳固。
- ◆ **公司筹划大力开发国内市场。**长期以来国内市场是公司的短板,福晶科技产品的 80%以上销往国外市场,主要目标客户为美国、德国、日本和以色列等全球一线固体激光器生产商;但由于国内相关市场需求不足在很大程度上限制了公司对内的发展。但我们认为随着我国激光器(如在医疗、测绘、工业切割,尤其是激光显示-微型激光投影机)运用领域的不断发展,固体激光器市场的需求将迅速打开。公司瞄准这一契机,计划大力提高产品的国内市场份额。
- ◆ **延伸产品线,拓展盈利空间。**公司在非线性晶体生长领域的优势毋庸置疑,但这一部分基础产品只占到固体激光器总价值的 20%左右,激光器的中下游具有很大的市场空间。目前公司已经拓展到了激光晶体的生长和激光元器件领域内,其中 ND:YAG 和 Nd:YVO₄已经占到公司收入的 20%以上;同时公司开始构建与晶体材料配合的光学器件生产,计划为下游激光器生产商提供一体化的标准器件,这一方面有利于产业链逐步朝激光器的中下游延伸,同时也有利于公司盈利能力的提升。
- ◆ **LED 项目的低成本是近期市场关注亮点。**公司经过 1 年多的市场考察,目前已经进入 LED 领域。公司出资 3900 万元(占新公司股本的 41.49%)同中科万邦公司共同成立中科万邦光电股份公司,从事 LED 照明及相关产品的生产和销售。从行业来看,LED 照明在国家政策扶持下未来将成为照明市场的主流,大力发展节能照明将给 LED 产业带来巨大的市场机会,虽然目前 LED 在成本等方面并不具有明显优势,但可以确定的发展方向仍然成为市场投资的热点。从公司角度看,一方面,根据管理层介绍,合作方中科万邦在 LED 领域具有明显的成本优势(低于行业成本接近 50%)。由于公司在 LED 产业链覆盖从芯片的封装到下游灯泡的生产以及最终端的照明设计都完全由自己研发生产,从而节约了大量的材料采购成本;另一方面福晶科技也表示将利用自己在光电领域内长期积累的技术和管理优势努力把新公司做大做强,未来并不排除将该公司完全收入旗下的可能。对上市公司的业绩贡献看,由于新公司刚成立,并不会对福晶的 2010 年业绩有所贡献,在产能不扩张的条件下,预计万邦光电 2011 年全年实现营业收入约 1500 万左右,实现净利润约 600 万,福晶科技实现投资收益约为 252 万,2012 年将达到 500 万。

投资建议:

我们预计公司 2010 年到 2012 年主营收入分别将达到 1.75 亿、2.4 亿和 3.25 亿，由于公司在晶体材料领域的龙头地位稳固以及高技术壁垒，公司的总体毛利水平仍将维持在 50%以上。随着公司产能的逐步释放以及 LED 项目带来的投资收益，预计公司近三年的每股收益分别为 0.31 元、0.42 元和 0.62 元，对应的 2011 年和 2012 年的市盈率分别为 39 倍和 26 倍，同时考虑公司在行业的龙头地位以及 LED 良好的前景，首次给予“推荐”评级。

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	352	408	520	663	营业收入	116	175	240	325
现金	271	323	424	535	营业成本	48	80	110	140
应收账款	25	45	50	77	营业税金及附加	0	1	1	1
其它应收款	1	2	2	3	营业费用	5	6	8	10
预付账款	2	3	5	6	管理费用	24	30	42	56
存货	54	35	39	42	财务费用	-8	-8	-9	-10
其他	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	270	253	233	214	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	24	23	23	投资净收益	5	4	7	12
固定资产	191	186	173	156	营业利润	49	69	95	140
无形资产	2	-0	-2	-3	利润总额	50	70	96	141
其他	56	44	39	37	所得税	7	10	13	20
资产总计	622	661	753	877	净利润	43	61	82	121
流动负债	48	62	71	74	少数股东损益	2	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	41	59	80	117
应付账款	8	13	18	23	EPS（元）	0.22	0.31	0.42	0.62
其他	40	49	53	51					
非流动负债	6	6	6	6	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
长期借款	0	0	0	0	经营活动现金流	50	75	80	93
其他	6	6	6	6	净利润	43	61	82	121
负债合计	55	68	77	80	折旧摊销	19	21	22	22
少数股东权益	8	10	13	17	财务费用	-8	-8	-9	-10
股本	190	190	190	190	投资损失	-5	-4	-7	-12
资本公积	304	304	304	304	营运资金变动	-10	4	-9	-32
留存收益	65	89	169	286	其它	11	1	1	4
归属母公司股东权益	559	583	663	780	投资活动现金流	-34	1	7	12
负债和股东权益	622	661	753	877	资本支出	52	0	0	0
主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	长期投资	7	3	-0	-0
营业收入	116	175	240	325	其他	25	3	7	11
毛利率(%)	58.8%	54.3%	54.2%	56.9%	筹资活动现金流	-36	-24	14	7
ROE(%)	7.3%	10.1%	12.0%	15.0%	短期借款	0	0	0	0
ROIC(%)	11.1%	18.4%	26.7%	39.1%	资本公积增加	0	0	0	0
EV/EBITDA	23	17	13	9	其他	0	0	0	0
					现金净增加额	-0	0	0	0

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn