



电子元器件/信息技术

水晶光电 (002273)

单反产品爆发增长 系列新品尚处布局中

——公司 2010 年年报点评

魏兴耘
0755-23976213
weixy1@gtjas.com
S0880511010010

本报告导读:

公司传统及升级产品销售订单大幅增长,其中单反用 OLPF 增量迅速,未来仍将是发展重点。新产品窄带已批量生产,蓝宝石衬底小批量启动,微投影继续技术储备。

投资要点:

- 10 年公司实现营收 3.32 亿元,同比增长 76.55%。实现营业利润 1.07 亿元,同比增长 67.25%。实现净利润 9376 万元,同比增长 62.86%,对应的 EPS 为 0.83 元。
- 因用工成本上升与新产品毛利率相对较低,导致毛利率同比下降 3.58pt 至 48.09%。而期间费用率同比减少 1.31pt。其中,销售费用率、管理费用率同比分别下降 0.24pt、2.87pt。
- 分业务来看,OLPF 实现收入 7373 万元,同比增长 23.14%。IRCF 及组立件收入 1.38 亿元,同比增长 45.72%。散热板收入 1922 万元,同比增长 16.67%。光学窗口片收入 999 万元,同比增长 111.58%。
- 单反用 OLPF 迅速增量,10 年实现收入 6433 万元,同比增长 623.83%。鉴于此,公司将募投的光学读取头分光片及高反片技改项目变更为年产 50 万套单反用 OLPF 技改项目。同时,收购台佳电子 60% 股权,顺利整合冷加工资源,保证公司单反用 OLPF 产品前工序的产品配套和资源整。单反用 OLPF 仍将成为公司未来发展重要增长点。
- 公司梯次推进新产品发展。窄带滤光片初步进入国际主流厂家,出货规模有望进一步放大。目前联想、华硕紧跟微软的推出步伐,游戏机市场应用有望逐步扩大;蓝宝石衬底预期 11 年下半年批量出货。微投影继续做好技术储备和市场布局,短期来看,其市场进展将取决于产业链推进速度。
- 我们预期公司 2011-2013 年销售收入分别为 4.94 亿元、6.93 亿元、9.16 亿元;净利润分别为 1.25 亿元、1.73 亿元、2.26 亿元;对应 EPS 分别为 1.11 元、1.53 元、2.01 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	188	332	494	693	916
(+/-)%	1.8%	76.6%	48.9%	40.3%	32.2%
经营利润 (EBIT)	62	108	148	203	266
(+/-)%	-6%	75%	36%	38%	31%
净利润	58	94	125	173	226
(+/-)%	21%	63%	34%	38%	31%
每股净收益 (元)	0.51	0.83	1.11	1.53	2.01
每股股利 (元)	0.50	-	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	33%	33%	30%	29%	29%
市盈率	92	56	42	31	23
股息率 (%)	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 55.00

上次预测: 43.00

当前价格: 46.76

2011.03.07

交易数据

52 周内股价区间 (元)	28.80-55.80
总市值 (百万元)	5,271
总股本/流通 A 股 (百万股)	113/66
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	59%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	88

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	443
每股净资产	3.93
市净率	11.9
资产负债率	12%

52 周内股价走势图



相关报告

- 《主业为基石 拓展新产业》
2010.04.15
- 《全球 OLPF 和 IRCF 主流供应商》
2008.09.04

作者简介:**魏兴耘:**

S0880511010010

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊（贡献作者）:

S0880110120074

021-38674744

xiongjun008732@gtjas.com

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010 年 7 月进入国泰君安，从事电子行业的研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		