

方正证券研究所

电子元器件行业研究员：盛劲松

执业证书编号：S1220511010001

TEL: 010-68584875

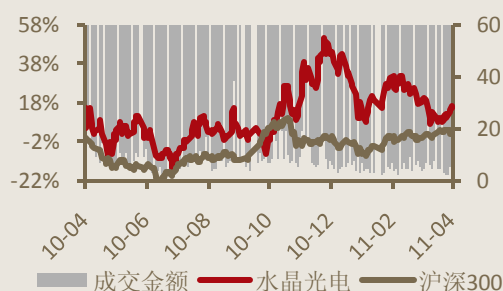
E-mail: shengjinsong@foundersc.com

联系人：周益资

TEL: 010-68584885

Email: zhoyuzi@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	331.82	560.79	873.43	1165.49
(+/-)	76.55%	69.00%	55.75%	33.44%
净利润	93.76	137.98	199.03	254.91
(+/-)	62.86%	47.15%	44.25%	28.08%
EPS (元)	0.83	1.19	1.72	2.20
P/E	50.24	34.14	23.67	18.48

相关研究

2010 年报点评

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

水晶光电(002273)

公司财报点评
2011.04.21 增持

元件 II 行业

投资要点

事件：公司发布 2011 年一季报，报告期内实现营业收入 8942 万元，净利润为 2931 万元，较上年同期分别增长 51.39%和 48.78%。EPS 为 0.25 元，较 10 年一季度增长 47.06%。同时公司因正在拟议非公开发行股票，发布停牌公告（拟 4 月 22 日至 26 日）。

点评：

※公司今年一季又获得主营收入和净利润的双双高增长，主要由于公司募集资金投入后，产能扩大，规模效应显著。公告未分主营产品列明各项收入增长情况，我们估计单反用低通滤波器是业绩增长主要来源之一。行业目前处在高速发展期也是一大因素。

※报告期内公司的费用控制情况整体良好。管理费用率出现一定增长，主要由于公司实施限制性股权激励集体成本增加以及加大研发投入所致。虽然费用有所增加，限制性股票激励计划能有效提升管理效率，对进一步稳定公司管理层和核心技术人才将形成有利因素。公司正拟议非公开发行股票，说明对未来业务公司充满信心，有进一步做大做强的动力和计划。

※单反用 OLPF 市场得益于单反相机的旺盛需求，有进一步扩大的趋势。公司目前是索尼最大的单反用 OLPF 供货商，并有望成为佳能的主要供货商，市场地位稳固，品牌效应将为公司开拓市场提供先机。对应产能公司也在计划扩充，以便更好地满足高增长需求。

※滤光片业务新产品开发将为公司开辟新的业绩增长点。窄带滤光片技术要求较高，目前公司已经有小量投放市场。窄带滤光片是微软新体感游戏产品 Kinect 的重要组成部分，随着该产品的持续热销，窄带滤光片有望成为业绩增长的关键。

※LED 蓝宝石衬底项目正在进行中，进度符合预期，预计 2012 年后达产。达产后产能将达到 360 万片/年，公司将因此获得 7.9 亿元/年的营业收入以及接近 1 亿元的净利润。LED 行业的高景气度及蓝宝石衬底未来的需求紧张局面为公司该项业务的开展提供了契机。

※公司具备强大竞争力,市场份额将随着技术的升级迎来深层次的发展空间。产业链延伸带来的业务经营预期和股权激励带来的管理信任使我们看好公司近几年的潜力。我们也拭目以待公司非公开发行股票的具体项目和可能带来的更大收益。我们预计 2011-2013 年公司每股收益分别为 1.19 元、1.72 元和 2.20 元,对应 PE 分别为 34.1 倍、23.7 倍和 18.5 倍,维持公司“增持”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	330.78	404.23	606.78	716.51	经营活动现金流	64.07	174.75	99.65	381.83
现金	182.60	189.68	239.46	318.46	净利润	91.81	136.34	195.89	250.79
应收账款	84.85	142.18	223.18	255.54	折旧摊销	22.07	36.72	57.90	77.31
其它应收款	0.53	1.53	1.52	2.66	财务费用	-1.18	0.85	9.60	16.99
预付账款	23.51	0.00	35.18	15.35	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	37.60	65.62	103.35	117.58	营运资金变动	-47.98	0.32	-163.62	36.82
其他	1.68	5.21	4.08	6.91	其它	-0.65	0.51	-0.13	-0.09
非流动资产	220.40	343.01	503.05	625.63	投资活动现金流	-102.27	-159.84	-217.81	-199.81
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	76.41	127.10	158.53	122.09
固定资产	207.36	324.35	475.74	590.55	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	9.50	15.47	23.58	31.05	其他	-25.86	-32.74	-59.28	-77.71
其他	3.54	3.19	3.72	4.03	筹资活动现金流	-35.38	-7.83	-62.17	-92.50
资产总计	551.18	747.24	1109.82	1342.14	短期借款	3.00	-3.00	0.00	0.00
流动负债	61.43	125.12	344.39	401.42	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	3.00	0.00	230.12	219.58	其他	-38.38	-4.83	-62.17	-92.50
应付账款	30.86	97.13	86.32	145.01	现金净增加额	-73.58	7.08	-180.34	89.53
其他	27.57	27.99	27.95	36.83					
非流动负债	10.69	6.71	8.10	8.50	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	10.69	6.71	8.10	8.50	营业收入	76.55%	69.00%	55.75%	33.44%
负债合计	72.13	131.84	352.49	409.92	营业利润	67.25%	53.96%	40.37%	28.85%
少数股东权益	8.78	7.14	4.01	-0.11	归属母公司净利润	62.86%	47.15%	44.25%	28.08%
归属母公司股东权益	470.28	608.25	753.32	932.33	获利能力				
负债和股东权益	551.18	747.24	1109.82	1342.14	毛利率	47.38%	46.68%	44.03%	43.77%
					净利率	27.67%	24.31%	22.43%	21.52%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	19.16%	22.16%	25.87%	26.90%
营业收入	331.82	560.79	873.43	1165.49	ROIC	18.16%	21.54%	19.83%	22.00%
营业成本	174.62	298.99	488.85	655.31	偿债能力				
营业税金及附加	2.07	4.17	5.97	8.32	资产负债率	13.09%	17.64%	31.76%	30.54%
营业费用	4.36	8.12	12.54	16.31	净负债比率	0.63%	0.00%	30.39%	23.56%
管理费用	42.46	79.81	118.04	161.69	流动比率	5.38	3.23	1.76	1.78
财务费用	-1.18	0.85	9.60	16.99	速动比率	4.77	2.71	1.46	1.49
资产减值损失	2.42	4.01	7.04	8.74	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.65	0.86	0.94	0.95
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	4.89	4.94	4.78	4.87
营业利润	107.07	164.84	231.39	298.14	应付帐款周转率	7.00	4.67	5.33	5.67
营业外收入	2.46	2.12	2.52	2.37	每股指标(元)				
营业外支出	1.80	0.81	0.95	1.19	每股收益	0.83	1.19	1.72	2.20
利润总额	107.73	166.16	232.96	299.31	每股经营现金	0.55	1.51	0.86	3.30
所得税	15.92	29.81	37.06	48.52	每股净资产	4.25	5.32	6.55	8.06
净利润	91.81	136.34	195.89	250.79	估值比率				
少数股东损益	-1.96	-1.63	-3.13	-4.12	P/E	50.24	34.14	23.67	18.48
归属母公司净利润	93.76	137.98	199.03	254.91	P/B	10.02	7.74	6.25	5.05
EBITDA	125.22	198.12	291.72	381.97	EV/EBITDA	36.34	22.89	16.16	12.10
EPS (元)	0.83	1.19	1.72	2.20					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com