证券研究报告

光学元件

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

水晶光电 （002273）

增持 （维持）

收购日本光驰，价格便宜品质优

市场数据

报告日期	2014-11-16
收盘价（元）	20.14
总股本（百万股）	383.71
流通股本(百万股)	340.44
总市值（百万元）	7727.90
流通市值(百万元)	6856.43
净资产（百万元）	1406.79
总资产（百万元）	1640.9
每股净资产	3.67

相关报告

《水晶光电（002273）三季报点评：蓝玻璃及蓝宝石继续旺》2014-10-29

《蓝玻璃及蓝宝石景气度高，夜视丽并表亦有贡献》2014-08-27

《淡季不淡，蓝玻璃与蓝宝石衬底景气度高》2014-04-28

分析师：

秦媛媛

qinyy@xyzq.com.cn

S0190513070013

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	626	1032	1619	2188
同比增长(%)	5.7%	64.8%	56.9%	35.2%
净利润(百万元)	114	177	273	339
同比增长(%)	-22.7%	55.0%	54.1%	24.2%
毛利率(%)	36.7%	33.8%	33.1%	33.0%
净利润率(%)	18.3%	17.2%	16.9%	15.5%
净资产收益率（%）	10.2%	12.2%	16.3%	17.5%
每股收益(元)	0.30	0.46	0.71	0.88
每股经营现金流(元)	0.24	0.21	0.28	0.67

投资要点

公司 11 月 17 日发布公告，以现金方式收购日本光驰 20.38%的股权， 交易金额约合人民币 1.2 亿元。收购完成后，公司将成为日本光驰第一大股东。

点评：

- **收购标的质量优质，价格便宜：**日本光驰 2013 年营收 6.2 亿元（以下均以人民币计），净利润 6552 万元，2014 年截止 9 月，营收 7.7 亿元，净利润 1.2 亿元，净资产 5.2 亿元。**几乎以净资产收购（PB=1.1），以 1-9 月净利润计，收购 PE 也仅 4 倍。**光驰为全球镀膜机顶级厂商，是公司过去核心设备的主力供应商。尤其在蓝玻璃滤光片镀膜机方面具有突出的产品优势，因此在今年蓝玻璃市场需求爆发下，公司产品畅销，盈利能力大大提升，净利润大幅增长。**标的质量非常优质、价格相当便宜。**

- **本次收购有利于增强产业链布局，推进国际化进程：**我们认为，本次收购对公司诸多方面产生积极影响 1）借助高端装备制造、研发优势，加强公司核心竞争力，提升产业链地位，有助于提升公司设备支撑能力（公司 80%镀膜机来自光驰）；2）产业协同效应，形成从装备研发、工艺开发到量产管控的整体优势，为下游客户提供一体化的供应链能力。3）开拓欧美客户资源。日本光驰已经直接进入北美市场，拥有国际一线客户，为公司优化客户结构提供帮助。4）培育新的增长点。光驰在 LED、医疗成像、半导体 MRAM 等行业也有涉足，为未来发展积累新的增长点。

- **盈利预测及投资评级：**今年的增长主要来自蓝玻璃组立件、蓝宝石衬底以及夜视丽并表。明年蓝玻璃组立件、蓝宝石业务仍然是增长亮点。同时，微投、窄带滤光片等前沿高技术含量产品是潜在爆发点。假设明年开始计入光驰的投资收益， 粗略估计大约贡献 0.07 元。相应调高 2014-2016 年 0.46、0.64、0.80 元至 0.46、0.71、0.88 元，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧带来的产品价格和毛利率下滑风险；下游需求低于预期；收购带来的管理风险。

敬请参阅最后一页特别声明 用使司公限有理管产资平太供仅档文此

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	631	788	1239	1675
货币资金	266	206	324	438
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	154	255	400	540
其他应收款	9	9	15	20
存货	121	203	322	435
非流动资产	616	853	937	1016
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	120	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	504	642	830	902
在建工程	46	39	55	62
油气资产	0	0	0	0
无形资产	48	48	48	48
资产总计	1247	1641	2177	2691
流动负债	86	156	441	619
短期借款	0	18	238	353
应付票据	0	0	0	0
应付账款	67	114	178	241
其他	19	24	25	25
非流动负债	19	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	19	5	5	5
负债合计	105	161	446	624
股本	375	387	387	387
资本公积	291	474	474	474
未分配利润	393	515	708	931
少数股东权益	20	23	53	133
股东权益合计	1142	1480	1730	2068
负债及权益合计	1247	1641	2177	2691

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	114	177	273	339
折旧和摊销	63	67	94	121
资产减值准备	4	7	10	9
无形资产摊销	3	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-3	-1	5	13
投资损失	0	0	-28	-35
少数股东损益	2	3	30	80
营运资金的变动	121	170	277	269
经营活动产生现金流量	53	83	108	259
投资活动产生现金流量	-71	-320	-152	-165
融资活动产生现金流量	-44	177	161	20
现金净变动	-62	-60	117	114
现金的期初余额	389	266	206	324
现金的期末余额	327	206	324	438

利润表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	626	1032	1619	2188
营业成本	397	683	1084	1466
营业税金及附加	3	7	11	15
销售费用	9	13	19	24
管理费用	85	124	178	219
财务费用	-3	-1	5	13
资产减值损失	5	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	28	35
营业利润	131	203	347	484
营业外收入	8	10	10	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	138	212	357	494
所得税	22	32	54	74
净利润	116	180	303	419
少数股东损益	2	3	30	80
归属母公司净利润	114	177	273	339
EPS（元）	0.30	0.46	0.71	0.88

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性（%）				
营业收入增长率	5.7%	64.8%	56.9%	35.2%
营业利润增长率	-22.8%	54.9%	71.3%	39.3%
净利润增长率	-22.7%	55.0%	54.1%	24.2%
盈利能力（%）				
毛利率	36.7%	33.8%	33.1%	33.0%
净利率	18.3%	17.2%	16.9%	15.5%
ROE	10.2%	12.2%	16.3%	17.5%
偿债能力（%）	**偿债能力（%）**			
资产负债率	8.4%	9.8%	20.5%	23.2%
流动比率	7.35	5.06	2.81	2.71
速动比率	5.93	3.74	2.07	2.00
营运能力（次）				
资产周转率	0.51	0.71	0.85	0.90
应收帐款周转率	4.43	4.78	4.70	4.42
每股资料（元）				
每股收益	0.30	0.46	0.71	0.88
每股经营现金	0.24	0.21	0.28	0.67
每股净资产	2.90	3.76	4.33	4.99
估值比率（倍）				
PE	68.18	43.97	28.54	22.98
PB	6.95	5.35	4.65	4.03

敬请参阅最后一页特别声明

用使司公限有理管产资平太供仅档文此

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：

买　　入：相对大盘涨幅大于 15% ；

增　　持：相对大盘涨幅在 5%～15%之间

中　　性：相对大盘涨幅在-5%～5%；

减　　持：相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn			
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135） 传真：021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
地址：北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609（100033） 传真：010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035） 传真：0755-23826017					
海外销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135） 传真：021-38565955					

敬请参阅最后一页特别声明 用使司公限有理管产资平太供仅档文此

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.xyzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

敬请参阅最后一页特别声明 用使司公限有理管产资平太供仅档文此