

**投资评级：推荐（首次）**
**分析师**

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

**联系人（研究助理）：**

卫志强 021-61680676

Email:weizq@cgws.com

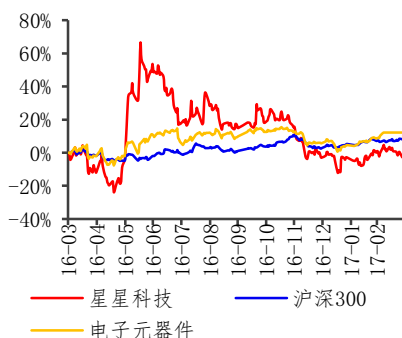
从业证书编号:S1070116120005

**市场数据**

目前股价	11.87
总市值（亿元）	76.93
流通市值（亿元）	44.97
总股本（万股）	64,811
流通股本（万股）	37,882
12个月最高/最低	21.86/9.07

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	6418.62	8217.48	9928.51
(+/-%)	28.53%	28.03%	20.82%
净利润	212.30	396.42	653.67
(+/-%)	45.36%	86.73%	64.89%
摊薄 EPS	0.33	0.62	1.02
PE	35.74	19.14	11.61

**股价表现**


数据来源：贝格数据

# 年表业绩亮眼，一站式服务打造新增长动力

## ——星星科技（300256）公司动态点评

**业绩要点**

公司公布 2016 年年报，报告期内，公司实现营业总收入 499,393.69 万元，同比上升 28.54%；利润总额为 17,466.35 万元，同比上升 134.12%；归属于上市公司股东的净利润为 14,605.19 万元，同比上升 124.42%。

**投资建议**

公司主要从事各种视窗防护屏、触控显示模组及精密结构件的研发和制造，主要应用于手机、平板电脑等消费电子产品。公司依托自身优势，致力于成为“智能终端部件一站式解决方案提供商”通过垂直整合建立一条拥有竞争优势的产业链，依靠上下游资源配置，有效降低生产及采购成本，提高生产效率，缩短产品交期，提升和客户之间的粘连带，为客户提供便利。随着消费电子行业“双玻璃+金属中框”解决方案风潮渐起，公司作为塑胶结构件龙头，同时积极布局金属结构件以及 3D 曲面屏。我们认为，受益于巨大的市场空间以及新的业绩增长点，公司未来成长可期。

我们对公司 2017-2019 年 EPS 预测 0.33 元、0.62 元、1.02 元，对应 PE 分别为 36X、19X、12X，首次覆盖给予“推荐”评级。

**业绩点评**

- 重组主营业务，外延并购助力：**公司在 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润翻番源于：一方面，公司在主营业务经过重组拓展至触控屏及精密结构件领域后，继续保持持续创新的工艺技术优势，同时内部管理的改善取得成效；另一方面，公司全资子公司深圳联懋的经营业绩从 2015 年 7 月份开始纳入合并范围，与上年同期相比，报告期内增加了深圳联懋 2016 年 1-6 月份的经营业绩，报告期内深圳联懋业务进展顺利。
- 以触控业务为基础，优质客户保驾护航：**公司主要业务是触控显示类产品包括全贴合屏、电容式触摸屏、电阻式触摸屏。触控显示类产品占公司 2016 年总营收比重的 46.79%，其中全贴合屏营业收入为 17.63 亿元，同比增长 44.53%。全球智能机的增长速度虽然放缓，但市场的重心逐步向国内靠拢，将有利于国内智能手机电子元器件产业链上相关企业的发展。公司的核心客户群涵盖华为、联想、OPPO 等国内一线品牌，作为唯一具有一站式产能的公司，将充分受益。

- **精密结构件增长快速，金属结构件已实现盈利：**消费电子产品市场的快速发展，促进了精密结构件的大规模扩张，使精密结构件行业保持了较快的增长速度。在精密结构件领域，公司始终注重精密模具的研发，进一步优化生产设备和工艺技术，实现技术的不断创新。子公司深圳联懋为塑胶结构件行业龙头，具备核心竞争力。公司在金属结构件业务上投资 4 亿并已经实现盈利。我们认为，公司将凭借塑胶+金属 CNC 技术结合的产业及技术优势，通过持续开发并完善多行业多品种的产品结构、扩大规模和战略整合，继续保持行业领先地位。
- **2.5D 玻璃+3D 玻璃，有望长期受益于消费电子外观创新：**一方面，“双玻璃+金属中框”的浪潮大有不阻挡之势；另一方面，市面上陆续出现 3D 玻璃相关产品且有放量态势，将引领未来消费电子外观的创新方向。手机视窗防护玻璃产业链将迎来向上的拐点，是未来智能手机下一波技术创新的重要机会。公司发迹于手机视窗防护玻璃业务，积累了深厚的技术经验和优势，2.5D 玻璃业务良率合格拓展顺利，即将实现完全量产，并根据市场需求在 3D 曲面玻璃盖板领域提前布局。公司目前为华为主要供应商并争取在 OPPO 和 vivo 供应商中占据一席之地，努力扩大市场份额。我们认为，手机视窗防护玻璃千亿市场即将爆发，公司将迎接视窗防护屏广阔蓝海。
- **风险提示：**传统业务业绩下滑，新业务拓展不及预期。

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2014A	2015A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3885.22	4993.94	6418.62	8217.48	9928.51	成长性					
营业成本	3419.76	4250.70	5463.70	6880.86	8193.63	营业收入增长	131.49%	28.54%	28.53%	28.03%	20.82%
销售费用	33.29	50.89	75.14	83.45	106.08	营业成本增长	145.15%	24.30%	28.54%	25.94%	19.08%
管理费用	255.10	423.52	482.89	657.56	770.71	营业利润增长	193.74%	-12.66%	268.74%	105.94%	76.39%
财务费用	30.81	76.98	87.02	78.85	57.86	利润总额增长	156.87%	134.12%	27.00%	90.78%	69.96%
投资净收益	2.82	0.00	-4.00	0.00	0.00	净利润增长	141.95%	124.42%	45.36%	86.73%	64.89%
营业利润	56.53	49.38	182.07	374.96	661.40	盈利能力					
营业外收支	18.07	125.29	39.74	48.22	57.83	毛利率	11.98%	14.88%	14.88%	16.27%	17.47%
利润总额	74.60	174.66	221.82	423.18	719.23	销售净利率	1.46%	0.99%	2.84%	4.56%	6.66%
所得税	24.36	28.64	56.48	132.27	190.19	ROE	1.54%	4.34%	4.69%	6.92%	11.18%
少数股东损益	-14.84	-0.03	-46.97	-105.50	-124.62	ROIC	3.37%	2.88%	4.48%	6.76%	9.77%
净利润	65.08	146.05	212.30	396.42	653.67	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	0.86%	1.02%	1.17%	1.02%	1.07%
流动资产	3226.33	3919.74	3658.86	5278.14	5764.56	管理费用/营业收入	6.57%	8.48%	7.52%	8.00%	7.76%
货币资金	444.23	530.46	0.00	0.00	0.00	财务费用/营业收入	0.79%	1.54%	1.36%	0.96%	0.58%
应收账款	1642.58	1614.40	2182.42	2818.77	3311.50	投资收益/营业利润	4.99%	0.00%	-2.20%	0.00%	0.00%
应收票据	156.14	146.07	265.32	244.26	373.36	所得税/利润总额	32.66%	16.40%	25.46%	31.26%	26.44%
存货	906.86	1358.86	999.69	2057.64	1790.70	应收账款周转率	343.59%	306.66%	338.10%	328.62%	323.92%
非流动资产	3135.16	3924.38	4167.24	3945.13	3715.30	存货周转率	616.99%	440.83%	544.28%	537.56%	515.99%
固定资产	993.40	1540.14	1901.61	1719.96	1537.90	流动资产周转率	169.29%	139.77%	169.39%	183.90%	179.82%
资产总计	6361.49	7844.12	7826.10	9223.27	9479.86	总资产周转率	82.61%	70.31%	81.92%	96.40%	106.17%
流动负债	2868.32	4039.24	4161.77	4872.44	4586.84	偿债能力					
短期借款	957.91	1783.71	1329.55	1401.71	552.19	资产负债率	48.65%	57.14%	54.93%	54.45%	50.10%
应付款项	1346.62	1696.33	1901.85	2723.56	2782.47	流动比率	1.12	0.97	0.88	1.08	1.26
非流动负债	226.45	442.79	136.91	149.66	162.80	速动比率	0.81	0.63	0.64	0.66	0.87
长期借款	118.21	242.97	2.00	2.00	2.00	每股指标 (元)					
负债合计	3094.77	4482.03	4298.68	5022.10	4749.63	EPS	0.10	0.23	0.33	0.62	1.02
股东权益	3266.72	3362.09	3527.41	4201.18	4730.23	每股净资产	5.00	5.11	5.50	6.72	7.74
股本	324.74	639.71	639.70	639.70	639.70	每股经营现金流	-0.06	0.47	1.32	-0.51	1.49
留存收益	2917.16	2668.94	2881.24	3660.51	4314.18	每股经营现金/EPS	-0.64	2.09	3.97	-0.82	1.46
少数股东权益	24.83	53.44	6.47	-99.03	-223.65	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	6361.49	7844.12	7826.10	9223.27	9479.86	PE	118.11	52.63	35.74	19.14	11.61
现金流量表	(百万)					PEG	1.48	0.98	0.44	0.24	0.22
经营活动现金流	-41.93	305.58	852.97	-328.85	965.67	PB	2.37	2.32	2.15	1.76	1.53
其中营运资本减少	-337.10	-366.54	375.78	-926.71	143.42	EV/EBITDA	40.76	27.68	17.71	12.76	8.14
投资活动现金流	-400.21	-748.41	-600.73	-54.00	-54.00	EV/SALES	2.21	0.54	0.81	0.80	0.54
其中资本支出	102.60	182.79	596.73	54.00	54.00	EV/IC	2.35	1.95	1.88	1.61	1.51
融资活动现金流	597.96	526.01	-782.69	382.85	-911.67	ROIC/WACC	0.28	0.24	0.37	0.55	0.80
净现金总变化	155.82	83.18	-530.46	0.00	0.00	REP	8.52	8.31	5.15	2.91	1.90

**研究员介绍及承诺**

**赵成:** 电子行业首席分析师, 西南财经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点, 2016 年加入长城证券金融研究所。

**王志强:** 电子行业研究助理, 北京大学软件与微电子学院软件工程硕士, 新加坡管理大学商业信息技术硕士, 2016 年加入长城证券金融研究所。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: <http://www.cgws.com>