

## 三季度报点评：产能爬坡超预期 年内有望实现高增长

### 投资要点：

### 1. 事件

星星科技发布三季报，前三季实现营收 3.69 亿元，同比增长 90.95%，其中 Q3 实现 1.55 亿元，单季同比增长 168.43%；前三季实现净利润 4305 万元，同比增长 34.32%，其中 Q3 实现 1539 万元，单季同比增长 44.26%。全摊薄 EPS0.43 元。

### 2. 我们的分析与判断

前三季实现营收 3.69 亿元，同比增长 90.95%，其中 Q3 实现 1.55 亿元，单季同比增长 168.43%的主要原因是，公司东莞厂区新建的手机视窗防护屏生产线一期工程基本完成，产能爬坡超出我们预期，预计达产后将形成 1000 万片的生产能力，总产能相比年初增加 55%。另外，由于手机视窗玻璃防护屏处于供不应求的状态，公司前期也发布了关于缩短募投项目实施周期的公告，预计变更后项目建设期由 18 个月大幅缩短至 6 个月，公司的产能爬坡速度将大幅超预期，年内有望实现高增长。

前三季实现净利润 4305 万元，同比增长 34.32%，其中 Q3 实现 1539 万元，单季同比增长 44.26%。净利润增速慢于收入增速的主要原因是期间费用增长较明显，其中，由于开拓客户，销售费用同比增长 145.65%，管理费用同比增长 111.85%，主要原因是员工数量增加，导致管理费用中列支的员工工资及缴纳的社保费用随之大幅增加。财务费用同比增长 314.07%的主要原因是公司汇兑损益及借款利息同比大幅增加。

前三季毛利率为 30.11%，比中期的 31.24%略有下降，主要原因是东莞手机屏一期尚处于产能爬坡期，随着爬坡加速及良率提升，产品的毛利率水平有一定的提升空间。由于 Cover lens 玻璃防护屏有近 20 道工序，良率提升难度高，行业的工艺壁垒明显，学习曲线和产能爬坡期长。

另外，切入国际大厂供货体系难度较大，客户壁垒高。目前公司的大客户主要是 Nokia、RIM、Sony、HTC、索爱、MOTO、三星等，其中 Nokia 销售占比约占 65%-70%之间。据了解，目前公司已经切入华为、中兴的 Cover lens 供应链。

公司将在继续努力做大做强玻璃视窗防护屏主营业务的同时，也在密切关注显示面板及触控行业的发展动态，积极推进研发与技术创新，以提供持续的增长动力。

### 3. 投资建议

我们预计 2011-2013 年 EPS 分别是 0.78、1.24、1.54 元，对应的 PE 是 28、18、14 倍，我们认为公司存在被低估的可能，维持推荐投资评级。

星星科技 (300256.SZ)

**推荐** 维持评级

#### 分析师



**王家炜**

☎: (8610) 6656 8272

✉: wangjiawei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020001



**王莉**

☎: (8610) 8357 4039

✉: wang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020008

#### 市场数据

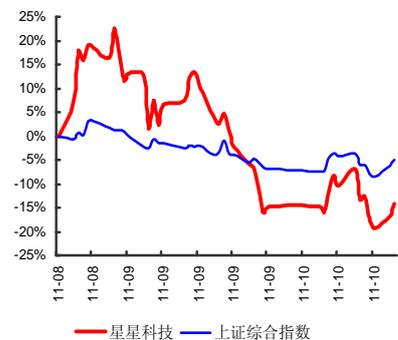
时间 2011.10.25

A 股收盘价 (元)	21.49
总股本 (百万股)	100
实际流通 A 股 (百万股)	20
总市值 (亿元)	21.49

#### 相关研究

1. 《星星科技 (300256) -募投项目建设周期大幅缩短 产能爬坡速度超预期》2011.10.19

#### 上市以来股价走势



**表 1: 星星科技财务报表预测**

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	60.1	58.7	454.6	195.0	168.4	营业收入	139.2	303.7	454.6	650.0	841.9
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	85.7	194.7	297.8	429.5	561.3
应收账款	66.7	99.2	148.5	212.3	275.0	营业税金及附加	1.2	1.5	2.2	3.2	4.1
预付款项	12.3	27.0	49.5	82.0	124.4	销售费用	2.3	4.7	7.1	10.1	13.1
其他应收款	1.7	17.8	26.6	38.1	49.3	管理费用	14.8	33.2	50.0	71.5	92.6
存货	20.5	42.1	64.3	92.8	121.2	财务费用	2.0	5.5	2.2	-2.5	-0.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	2.1	4.4	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	62.7	160.7	227.6	344.1	479.5	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	17.2	83.6	141.8	170.9	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	31.1	59.7	95.4	138.2	171.3
无形资产	0.0	41.5	37.4	33.2	29.1	营业外收支净额	0.9	1.9	-6.8	3.2	4.2
长期待摊费用	0.0	0.7	0.6	0.5	0.5	税前利润	32.0	61.7	88.6	141.5	175.5
资产总计	225.5	468.2	1096.2	1142.4	1422.0	减: 所得税	4.3	7.5	10.7	17.2	21.3
短期借款	30.0	127.9	130.1	4.3	100.7	净利润	27.6	54.2	77.8	124.3	154.2
应付票据	0.0	1.7	2.6	3.7	4.9	归属于母公司的净利润	27.6	54.2	77.6	124.0	153.8
应付账款	40.8	82.8	124.9	180.1	235.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4
预收款项	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	基本每股收益	2.21	0.72	0.78	1.24	1.54
应付职工薪酬	4.4	6.6	7.6	8.7	10.0	全摊薄每股收益	0.28	0.54	0.78	1.24	1.54
应交税费	4.5	-2.5	-2.9	-3.3	-3.8	<b>财务指标</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
其他应付款	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长性</b>					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	-4.4%	118.2%	49.7%	43.0%	29.5%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	2271.2%	98.0%	40.1%	39.1%	25.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	3268.6%	96.0%	43.3%	59.7%	24.1%
负债合计	101.6	222.6	291.4	236.6	399.2	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	123.9	245.6	804.8	905.8	1022.7	销售毛利率	38.4%	35.9%	34.5%	33.9%	33.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	销售净利率	19.9%	17.8%	17.1%	19.1%	18.3%
净利润	28	54	78	124	154	ROE	22.3%	22.1%	9.6%	13.7%	15.0%
折旧与摊销	0	0	21	29	40	ROIC	19.67%	16.36%	9.17%	13.09%	13.34%
经营活动现金流	37	25	65	87	114	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-17	-179	-150	-200	-200	PE	77.8	39.7	27.7	17.3	14.0
融资活动现金流	32	153	481	-147	60	P/S	1.9	5.3	4.7	3.3	2.6
现金净变动	52	-1	396	-260	-27	P/B	2.2	6.6	2.7	2.4	2.1
期初现金余额	33	60	59	455	195	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	1.7%
期末现金余额	85	59	455	195	168	EV/EBITDA	6.8	24.0	15.4	11.9	9.9

资料来源: 中国银河证券研究部

注 1: 假设 2011-2013 年手机玻璃防护屏的单价是 14、11、10 元。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**王家炜，IT 行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

**王莉，计算机/电子元器件行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

### 覆盖股票范围：

**A 股：**海康威视（002415.SZ）、信维通信（300136.SZ）、大华股份（002236.SZ）、英飞拓（002528.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、新国都（300130.SZ）、用友软件（600588.SH）、拓尔思（300229）、广联达（002410.SZ）、航天信息（600271.SH）、东软集团（600718.SH）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部  
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：  
北京地区：傅楚雄010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：于淼 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)