

公司研究

新股研究

建议询价区间：20.75~24.9 元

全球领先的视窗防护屏制造商

——星星科技(300256)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 11-13 年每股收益为 0.83 元、1.11 元和 1.73 元。对应 11 年合理市盈率在 25~30 倍左右，建议询价区间为 20.75~24.9 元。

主要依据:

1、公司主要从事手机、平板电脑等产品视窗防护屏的研发、生产和销售。经过多年的行业积累，公司已与诺基亚、摩托罗拉、RIM、索爱等国际知名手机厂商建立了合作关系，并成为众多厂商全球范围的合格供应商。公司 2010 年手机视窗玻璃保护屏的销量为 1,791.55 万片，市场占有率为 12.62%，属于我国平板显示器视窗防护屏行业内的第一梯队。

2、公司的主要收入来源相对集中，其中手机视窗防护屏占主营业务收入的 85.40%，平板电脑等其他产品防护屏占比为 12.60%。公司近 3 年的营业收入年均复合增长率为 44.45%。除 2008 年外，公司近两年的综合毛利率维持在 35%-40%左右，较为稳定。

3、公司产品的下游应用需求强劲，据市场机构 Canalsys、IDC 预计全球手机视窗玻璃防护屏的规模在 2011 年后将保持近 40%左右的增长，到 2014 年将达 9.59 亿片。预计 2011 年全球平板电脑视窗防护屏的需求量可达 3,500 万片，增长率高达 113.41%，2014 年全球市场需求量将达到 6,600 万片。

4、本次募投的项目主要是对现有业务的进一步深化和拓展，解决公司产能不足的问题。项目达产后，将新增手机玻璃防护屏 3,000 万片/年的产能，新增平板电脑视窗玻璃防护屏 400 万片/年的产能，不仅将继续扩大公司在手机领域的视窗份额，同时缓解因平板电脑热销而出现的公司产能不足的问题。

风险提示：客户集中度较高的风险、公司未来产品转型的风险

基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	4.68
每股净资产(元)	3.27
建议询价区间(元)	20.75~24.9

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	303.72	503.72	855.45	1368.22
同比增速(%)	118.21%	65.85%	69.83%	59.94%
净利润(百万)	54.18	83.34	111.24	172.50
同比增速(%)	96.02%	53.82%	33.48%	55.07%
EPS(元)	0.54	0.83	1.11	1.73

研究员:姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人:张咏梅

电话: 010-84183135

Email: zhangyongmei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、 本次发行一般情况

表 1: 公司此次发行的概况

公司名称	浙江星星瑞金科技股份有限公司
公司简称	星星科技
发行地	深圳
发行日期	2011 年 8 月 8 日
申购代码	300256
发行股数 (万股)	2500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本 (万股)	10,000
每股收益 (2010) 年	0.72
发行后全面摊薄每股收益 (2010 年)	0.54
发行前每股净资产 (元)	3.27

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

2、 公司及行业概况

公司自成立以来, 一直致力于以 CNC 高精度加工技术、真空薄膜材料技术及材料表面改性加硬技术等为核心, 从事手机、平板电脑等产品视窗防护屏的研发、生产和销售。视窗防护屏主要用以对手机、平板电脑、MP3/MP4 等产品的平板显示器进行装饰和保护, 具有表面抗划伤、超薄防震、屏幕保护等功能。

图 1: 公司产品示例——手机视窗防护屏



注: 左图为公司产品成品; 右图为应用左图产品的诺基亚手机

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

公司经过多年的行业积累, 已与诺基亚、摩托罗拉、RIM、索爱等国际知名手机厂商建立了合作关系, 并成为众多厂商全球范围的合格供应商。

公司主要产品为手机视窗防护屏和平板电脑等其他产品防护屏, 其中手机视窗防护

屏的营业收入为 25,905.43 万元，占主营业务收入的 85.40%，平板电脑等其他产品防护屏的营业收入为 4,429.21 万元，占主营业务收入的额 12.60%。

手机视窗防护屏需求规模将与手机市场保持同步快速的增长，不考虑折叠机因素，假设一部手机使用一片视窗防护屏，根据手机的市场规模可知，2011 年后市场规模将保持近 40% 左右的增长，到 2014 年全球手机视窗玻璃防护屏的市场规模将达 9.59 亿片。

目前平板电脑所采用的视窗防护屏基本均为玻璃屏，平板电脑与视窗防护屏数量比例为 1:1。平板电脑出货量的快速增长带动了视窗防护屏产品的需求，预计 2011 年全球平板电脑视窗防护屏的需求量可达 3,500 万片，增长率高达 113.41%，2014 年全球市场需求量将达到 6,600 万片。

公司所处细分行业的市场化程度较高，产品最主要应用在手机领域。公司为国际知名手机和平板电脑厂商供货，是行业内的领军企业，技术水平和管理水平较高，订单来源比较稳定，属于我国平板显示器视窗防护屏行业内的第一梯队。公司 2010 年手机视窗玻璃保护屏的销量为 1,791.55 万片，市场占有率为 12.62%。

公司 2008 年至 2010 年的营业收入分别为 14,555.63 万元、13,918.68 万元和 30,371.84 万元，年均复合增长率为 44.45%。除 2008 年外，公司近两年的综合毛利率维持在 35%-40% 左右，较为稳定。

2.1 公司的股权结构

表 2: 公司本次发行前后股权结构

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	持股数 (万股)	占比	持股数 (万股)	占比
叶仙玉	2,474.50	32.99%	2,474.50	24.75%
国科瑞华	2,176.00	29.01%	2,176.00	21.76%
王先玉	673.04	8.97%	673.04	6.73%
星星集团	478.56	6.38%	478.56	4.79%
中金资本	403.8	5.38%	403.8	4.04%
王春桥	386.36	5.15%	386.36	3.86%
管敏宏	336	4.48%	336	3.36%
荆萌	326.8	4.36%	326.8	3.27%
殷爱武	104.24	1.39%	104.24	1.04%
蒋高明	45	0.60%	45	0.45%
李海斐	37.5	0.50%	37.5	0.38%
刘千宏	34.2	0.46%	34.2	0.34%
王敦实	6	0.08%	6	0.06%
孙华	5.1	0.07%	5.1	0.05%
朱华	3	0.04%	3	0.03%
王琰	3	0.04%	3	0.03%
徐铁军	3	0.04%	3	0.03%
刘德明	2.4	0.03%	2.4	0.02%
程文双	1.5	0.02%	1.5	0.02%
社会公众股	-	-	2,500.00	25.00%
合计	7,500.00	100.00%	10,000.00	100.00%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3: 公司的募集资金投向

序号	项目名称	总投资额	募集资金投入	建设期
1	高强度超薄手机视窗玻璃防护屏生产线建设项目	35,842	35,842	18 个月
2	高强度超薄平板电脑视窗玻璃防护屏生产线建设项目	17,675	17,675	18 个月
3	研发中心建设项目	5,236	5,236	12 个月
4	其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-
合计		58,753	58,753	-

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

3、 盈利预测与估值定价

表 4: 公司盈利预测表

单位: 百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	303.72	503.72	855.45	1368.22
营业成本	194.69	330.80	596.06	948.90
营业税金及附加	1.47	4.03	6.84	10.95
营业费用	4.73	8.06	14.54	22.44
管理费用	33.20	58.13	99.92	153.65
财务费用	5.47	-0.14	-3.56	10.44
资产减值损失	4.42	7.51	12.83	20.52
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	59.74	95.34	128.81	201.32
营业外收入	2.75	2.00	2.37	2.19
营业外支出	0.82	0.79	0.85	0.82
利润总额	61.66	96.55	130.33	202.68
所得税	7.49	13.21	19.09	30.18
净利润	54.18	83.34	111.24	172.50
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	54.18	83.34	111.24	172.50
EPS (全面摊薄)	0.54	0.83	1.11	1.73

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.83 元、1.11 元和 1.73 元。结合公司的行业状况和公司的产品优势, 我们认为公司对应 11 年合理市盈率在 25~30 倍左右, 建议询价区间为 20.75~24.9 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com