

2012年04月13日

陈奇
C0050@capital.com.tw
目标价(元) 23.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2012/4/12)	19.15
深证成份指数(2012/4/12)	10007.65
股价 12 个月高/低	30.7/13.15
总发行股数 (百万)	100.00
A 股数 (百万)	25.00
A 市值 (亿元)	4.79
主要股东	叶仙玉(24.75%)
每股净值 (元)	7.84
股价/账面净值	2.44
	一个月 三个月 发行价
股价涨跌(%)	-0.42 18.94 -23.52

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

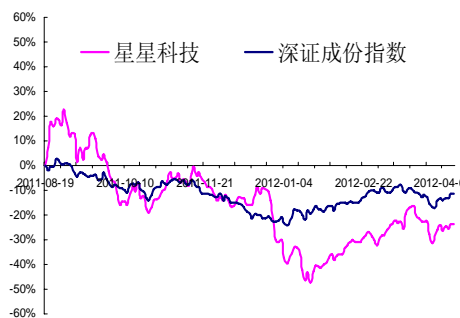
产品组合

手机视窗防护屏(%)	92.97
平板电脑等其他产品防护屏(%)	7.03

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.03%
券商集合理财	15.28%
一般法人	1.1%

股价相对大盘走势



星星科技(300256.SZ)

Buy 买入 (首次)

Cover Glass 一线大厂静待产能释放

结论与建议:

星星科技为手机 Cover Glass 一线大厂。公司预告 1Q12 实现净利润在 1624-1840 万之间, 预增 50%-70%, 我们认为主要是公司产能利用率较高同时良率水平有所上升。展望全年, 我们认为东莞 2 期 2000 万片新增产能将会如期释放, 且良率爬坡会快于 1 期; 公司与 Nokia、RIMM 等国际大厂的关系稳固, 同时公司已成功批量出货中兴、华为等国内智能机大厂, 新增产能被顺利消化是大概率事件。综合考量, 预计 2012-13 年可实现净利润 0.99 亿、1.23 亿, YoY 增长 72%、25%, EPS 为 0.99 元、1.23 元, 对应 PE 分别为 19.4 倍、15.6 倍。给予“买入”建议。

- 产能持续扩张保障未来业绩成长:** 年报显示, 2011 年底公司台州总部小尺寸 Cover Glass 年产能约 1800 万片, 东莞一期已具备了 1000 万片的年产能。东莞二期 2000 万片的产能将在 2012 年 5 月达产, 新增产能将极大的缓解公司产能压力。而经过一期的铺垫和学习, 我们认为二期良率爬坡将会较快。
- 客户结构存在改善空间:** 长期以来 Nokia 都是公司第一大客户, 营收占比为 6-7 成。2011 年来自 Nokia、RIMM、Sony3 家客户的营收占比高达 98.4%。随着东莞基地产能的逐步增加, 公司对中兴、华为已经开始批量供货, 未来公司有望搭上国产智能机高速发展的顺风车, 轻松消化 12 年新增产能。
- Lumia 系列手机有望带来新契机:** 据外媒报道, Nokia 的 Lumia 900 于 4 月 8 日上市, 首日便跻身亚马逊热销产品排行榜第五名, 而在上市后第二天, Lumia 900 黑色版和蓝色版更是跳升至亚马逊手机热销榜的第一和第二位, 人气超过 Android 明星产品 Droid RAZR MAXX 和 Galaxy Nexus。从 Lumia 900 目前的销售势头来看, 该产品在美国的出货量可能超过市场预期。在过去 3 个月中 Lumia 手机预计卖出 200 万部。随着未来 Lumia 系列手机销售的增长, 对星星 Cover Glass 的需求也将随之加大。
- 触控技术演进趋势需密切关注:** 在电子产品轻薄化的要求下, 触控面板正朝着 2 个方向演进: OGS/TOL 和 Incell 模式。我们认为, 在 OGS/TOL 的方案中, 触控厂商往上游整合的动力较强, 对 Cover Glass 厂商冲击较大; 而在以 panel maker 厂商为主导的 incell 技术方案中, 仍然需要 Cover Glass 配合形成产品, 而 panel maker 业务体量巨大, 因此我们认为他们向上整合 Cover Glass 的动力微乎其微, 对公司业务基本没有负面影响。目前看 2 种方案均碰到了良率的问题, 未来何种方案胜出有待继续观察。
- 盈利预测和投资建议:** 预计 2012-13 年可实现净利润 0.99 亿、1.23 亿, YoY 增长 72%、25%, EPS 为 0.99 元、1.23 元, 对应 PE 分别为 19.4 倍、15.6 倍。给予“买入”建议。
- 风险提示:** 良率不如预期, 产品价格大幅下跌。

.....接续下页

年度截止 12 月 30 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	28	54	57	99	123
同比增减	%	3268.81	96.04	6.09	71.64	24.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.54	0.57	0.99	1.23
同比增减	%	3268.81	96.04	6.09	71.64	24.54
市盈率(P/E)	X	69.29	35.35	33.32	19.41	15.59
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.30	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	-	-	1.57	1.57	1.57

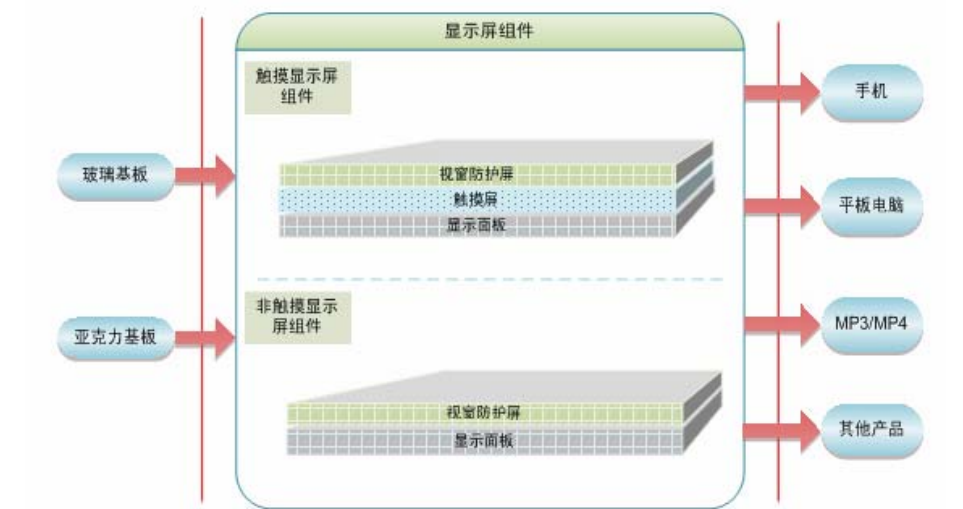
营运分析

■ 防护屏行业一线厂商

浙江星星瑞金科技股份有限公司成立于 2003 年 9 月，目前从事手机、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，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。

视窗防护屏主要用于对手机、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。公司的主要产品视窗防护屏与触摸屏、显示屏及终端消费类电子产品的关系如图表 1。

图 表 1 防护屏产品与上下游关系示意图



资料来源：公司网站、群益证券上海研究部

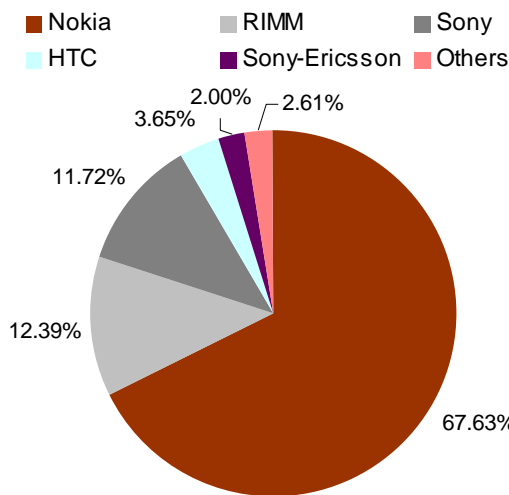
■ 产能持续扩张保障未来业绩成长

公司目前拥有台州和广州东莞两个生产基地。台州厂区约 2.3 万平米，小尺寸 Cover Glass 年产能约 1800 万片。厂区基本已无可利用空间，因此公司募投产能全部放置于东莞厂区。经过 1 年的磨合，2011 年底东莞厂区一期工程已具备了 1000 万片的年产能，东莞的产能逐步释放在一定程度上缓解了台州总部的产能不足。年报显示，东莞二期 2000 万片的产能将在 2012 年 5 月达产，新增产能将极大的缓解公司产能压力。而经过一期的铺垫和学习，我们认为二期良率爬坡将会较快。

■ 客户结构存在改善空间

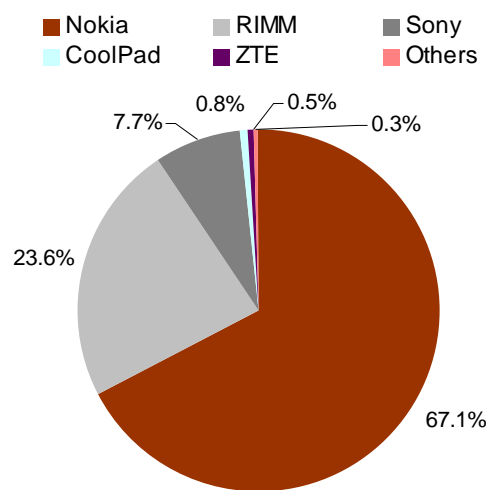
从有统计数据的 2008 年以来，Nokia 都是公司第一大客户，营收占比为 6-7 成。受制于产能，公司前三大客户基本要占据 9 成以上的产能，2011 年来自 nokia、RIMM、Sony3 家客户的营收占比高达 98.4%。随着东莞基地产能的逐步增加，公司对中兴、华为已经开始批量供货，未来公司有望搭上国产智能机高速发展的顺风车，轻松消化 12 年新增产能。

图表 2 2010 年营收客户结构



资料来源：公司公告，群益证券

图表 3 2011 年营收客户结构



资料来源：公司公告，群益证券

■ Lumia 系列手机有望带来新契机

2011 年公司成功研发 2.5D 盖板玻璃产品，并在多款机型得到成功使用，成为市场的主要 2.5D 产品之一。2.5D 产品的营收在 2011 年已经占到整体 3 成左右。据了解，Nokia 的 N9 和 Lumia 800 的 Cover Glass 公司均有供货；Lumia 900 的盖板玻璃也在 1Q 量产，4100 万像素的 pureview 808 公司也有供货。

根据外媒报道，Lumia 900 于 4 月 8 日上市，首日便跻身亚马逊热销产品排行榜第五名，而在上市后第二天，Lumia 900 黑色版和蓝色版更是跳升至亚马逊手机热销榜的第一和第二位，人气超过 Android 明星产品 Droid RAZR MAXX 和 Galaxy Nexus。从 Lumia 900 目前的销售势头来看，该产品在美国的出货量可能超过市场预期。

同时诺基亚在近日公布了对 2012 年第一季度业绩的初步预计。在第一季度中诺基亚的设备、服务销售总额为 42 亿欧元，其中 23 亿来自功能型手机（共售出 7,100 万部），17 亿来自智能手机。在诺基亚所有的产品中 Lumia 系列手机的表现最为抢眼，在过去 3 个月中卖出 200 万部，其销量目前仍保持着增长的势头。随着未来 Lumia 系列手机销售的增长，对星星 Cover Glass 的需求也将随之加大。

图表4 3款手机参数对比

	Nokia Lumia 900	Samsung Galaxy Nexus	iphone4S
Picture			
Price	\$ 450	\$450	\$ 599
OS	Windows Phone 7.5 Mango	Android (4.0.4, 4.0.1, 4.0)	iOS (5.1, 5)
Processor	Single core, 1400 MHz, Snapdragon APQ8055	Dual core, 1200 MHz, TI OMAP 4460	Dual core, 800 MHz, A5
System memory	512 MB RAM	1024 MB RAM	512 MB RAM
Built-in storage	16GB	32GB	16GB
Weight	5.64 oz (160 g)	4.76 oz (135 g)	4.94 oz (140 g)
Physical size	4.30 inches	4.65 inches	3.50 inches
Resolution	480 x 800 pixels	720 x 1280 pixels	640 x 960 pixels
Pixel density	217 ppi	316 ppi	330 ppi
Display Technology	AMOLED	Super AMOLED	IPS LCD
Battery Capacity	1830 mAh	1750 mAh	
Type	Li - Ion	Li - Ion	Li - Ion
Camera	8 megapixels	5 megapixels	8 megapixels
Front-facing camera	1.3 megapixels	1.3 megapixels	0.3 megapixels

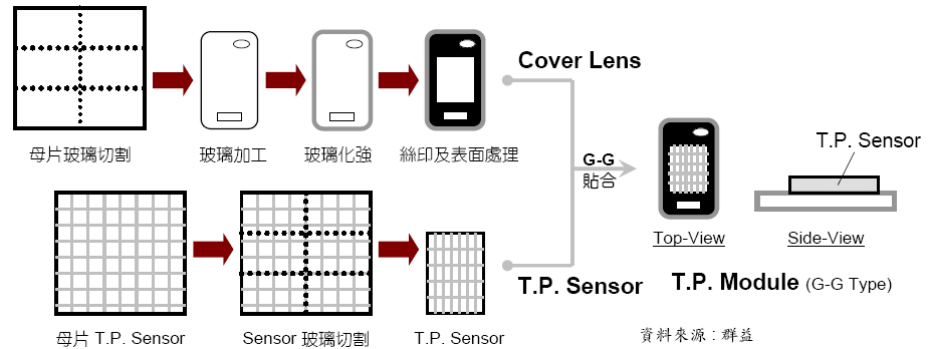
资料来源: Amazon 网站、各公司资料、群益证券

■ 触控技术演进趋势需密切关注

传统触控模组 Cover Lens 与 Sensor 专业分工,而后再经由贴合制程为触控模组(图表5)。但在电子产品轻薄化的要求下,触控面板正朝着2个方向演进:一个方向是各家触控厂商所致力于开发的单片触控结构(OGS/TOL),即在盖板玻璃上面制作 sensor,然后再与显示面板贴合完成触控显示面板,代表厂商有 wintek、TPK 等;另外一种趋势就是 panel maker 将 sensor 整合进面板之中,及在 Color Filter 基板、或者在 TFT 基板、或是在 AMOLED 的表面制作 sensor,然后与 Cover Glass 贴合,代表厂商有 Toshiba、Samsung (图表6)。

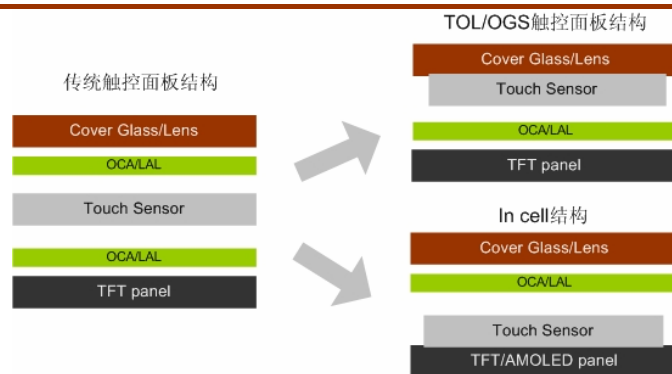
我们认为,在 OGS/TOL 的方案中,触控厂商往上游整合的动力较强,对 Cover Glass 厂商冲击较大;而在以 panel maker 厂商为主导的 incell 技术方案中,仍然需要 Cover Glass 配合形成产品,而 panel maker 业务体量巨大,因此我们认为他们向上整合 Cover Glass 的动力微乎其微,对公司业务基本没有负面影响。目前看2种方案均碰到了良率的问题,未来何种方案胜出有待继续观察。

图表5 传统触控模组 sensor 与 Cover Lens 分工明确



资料来源: 群益证券

图表6 触控技术路线演进趋势



资料来源: DisplaySearch、群益证券上海研究部

盈利预测与投资建议

公司此前预告 1Q12 实现净利润在 1624-1840 万之间, 预增 50%-70%。我们认为主要是公司产能利用率较高同时良率水平有所上升。展望全年, 我们认为公司东莞 2 期将会如期投产, 且良率爬坡快于 1 期; 公司与 Nokia、RIMM 等国际大厂的关系稳固, 同时公司已成功批量出货中兴、华为等国内智能机大厂, 新增产能被顺利消化是大概率事件。综合考量, 预计 2012-13 年可实现净利润 0.99 亿、1.23 亿, YoY 增长 72%、25%, EPS 为 0.99 元、1.23 元, 对应 PE 分别为 19.4 倍、15.6 倍。给予“买入”建议。

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	139	304	563	832	1090
经营成本	86	195	404	609	807
营业税金及附加	1	1	3	4	5
销售费用	2	5	9	12	15
管理费用	15	33	61	88	114
财务费用	2	5	14	-3	-3
资产减值损失	2	4	7	8	9
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	31	60	65	114	143
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	32	62	68	116	145
所得税	4	7	10	17	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	28	54	57	99	123

附二：合并资产负债表 6

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	60	59	461	322	258
应收账款	67	99	201	261	295
存货	20	42	94	120	144
流动资产合计	161	245	807	912	1003
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	63	161	283	354	425
在建工程	0	17	0	0	0
非流动资产合计	64	224	328	460	570
资产总计	225	468	1135	1371	1573
流动负债合计	97	217	344	378	416
非流动负债合计	4	6	7	8	9
负债合计	102	223	351	387	425
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	124	246	784	985	1148
负债及股东权益合计	225	468	1135	1371	1573

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	37	25	45	85	108
投资活动产生的现金流量净额	-17	-179	-151	-147	-108
筹资活动产生的现金流量净额	32	153	509	-43	-58
现金及现金等价物净增加额	52	-1	402	-105	-58

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。