

2012年05月21日

其他电子器件 II

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 19.41

星星科技(300256)

产能扩张良率提升助推业绩高增长

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 周正刚

电话: 021-68778225

公司基本数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股/B 股(万股)	2500.00/0.00
资产负债率(%)	24.10
每股净资产(元)	8.02
市净率(倍)	2.42
净资产收益率(加权)	2.16
12 个月内最高/最低价	30.98/13.04

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期我们到公司进行了实地调研,同公司董事会秘书王总进行了沟通,交流了公司业务现状和未来的发展趋势。

◎主要观点:

◆**广东星星二期今年将达产。**募投项目广东星星一期 1000 万片产能已经完全释放,二期 2000 万片产能所需设备本月底将基本到位,今年将陆续投产。有一期项目的经验,二期项目的爬坡期有望缩短。

◆**良率已达正常值。**去年广东星星一期由于新开工原因,良率不高,拖累了公司的业绩,目前公司手机用玻璃盖板良率已达正常值。有广东星星一期的人员和经验,二期项目良率的提升将比一期要快得多。

◆**2.5D 和 3D 是公司的优势。**公司积极开发新工艺,2.5D 产品已量产,应用在诺基亚 Lumia800 等机型上。公司 3D 产品也正在样品试制阶段,将在技术上保持领先。

◆**客户集中度风险正在改善。**诺基亚一直以来是公司第一大客户,2011 年来自诺基亚的收入占据公司营业收入的 67.13%,虽然诺基亚的出货量一直处于下滑状态,但公司规模相对较小,来自诺基亚的订单一直使公司产能处于饱满状态。广东星星的产能释放以后,公司也积极开发了中兴、华为等国内客户,客户过于集中的风险正在逐步改善。

◆**一体化触摸屏正在试水。**一体化触摸屏的演变方向对公司业务会产生巨大的影响,若 incell/oncell 未来占主导,则对公司无影响,若 OGS/TOL 方式占主导,则对公司业务会产生重大负面影响。为此,公司也在积极开发 OGS 产品,规避潜在的风险。

◆**盈利预测。**我们预计随着广东星星二期项目的达产和爬坡期的缩短,今年公司手机用玻璃盖板销量将达 3600 万片左右,毛利率比去年略有提升,带动公司净利润增速高于营业收入增速,全年净利润增速将超过 60%。预计 2012-2014 年公司 EPS 分别为 0.96 元、1.19 元和 1.38 元,目前价格对应市盈率分别为 20.3 倍、16.3 倍和 14.1 倍。鉴于公司的成长性,我们认为估值偏低。

	2010A	2011A	2012Q1	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	303.72	562.80	125.34	768.40	1055.40	1280.00
同比增速(%)	118.21	85.30	27.65	36.53	37.35	21.28
净利润(百万)	54.18	57.48	17.14	95.62	119.11	137.63
同比增速(%)	96.02	6.09	58.32	66.37	24.56	15.55
毛利率(%)	35.90	28.25	32.77	29.69	28.90	28.69
每股盈利(元)	0.72	0.57	0.17	0.96	1.19	1.38
ROE(%)	22.06	7.33	2.14	11.25	12.42	12.70
PE(倍)	0.00	0.00		20.30	16.30	14.10

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	806.93	958.30	1072.07	1216.57
现金	460.61	546.62	479.62	587.69
应收账款	200.60	212.17	353.20	333.13
其它应收款	1.98	41.63	9.76	47.89
预付账款	43.09	52.58	78.82	80.54
存货	93.97	105.30	150.68	167.31
其他	6.68	0.00	0.00	0.00
非流动资产	328.28	322.09	433.37	499.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	283.29	260.56	341.14	390.64
无形资产	40.77	54.12	79.35	95.19
其他	4.22	7.40	12.87	13.97
资产总计	1135.21	1280.39	1505.44	1716.37
流动负债	343.94	424.72	540.28	626.77
短期借款	164.78	197.74	237.28	284.74
应付账款	172.03	203.03	286.25	314.45
其他	7.13	23.95	16.75	27.58
非流动负债	6.82	5.60	5.98	6.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.82	5.60	5.98	6.14
负债合计	350.77	430.32	546.27	632.90
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	784.44	850.07	959.17	1083.46
负债和股东权益	1135.21	1280.39	1505.44	1716.37

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	7.29	104.62	61.30	204.57
净利润	57.48	95.62	119.11	137.63
折旧摊销	0.00	24.60	29.66	38.07
财务费用	13.63	8.42	17.38	26.26
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-63.62	-24.22	-104.76	2.61
其它	-0.20	0.19	-0.09	0.01
投资活动现金流	-104.67	-18.46	-140.92	-104.51
资本支出	103.37	-4.92	110.88	66.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.31	-23.38	-30.04	-38.22
筹资活动现金流	505.99	-6.83	12.61	8.02
短期借款	36.85	32.96	39.55	47.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	469.14	-39.79	-26.94	-39.44
现金净增加额	408.61	79.33	-67.01	108.08

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	562.80	768.40	1055.40	1280.00
营业成本	403.83	540.24	750.35	912.80
营业税金及附加	2.54	3.47	4.76	5.77
营业费用	9.06	12.17	16.85	20.36
管理费用	60.98	83.28	114.54	138.81
财务费用	13.63	8.42	17.38	26.26
资产减值损失	7.30	10.60	14.40	17.39
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	65.45	110.22	137.12	158.60
营业外收入	2.47	2.61	2.54	2.57
营业外支出	0.16	0.33	0.44	0.31
利润总额	67.77	112.50	139.22	160.87
所得税	10.29	16.87	20.12	23.25
净利润	57.48	95.62	119.11	137.63
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	57.48	95.62	119.11	137.63
EBITDA	62.45	131.37	165.20	197.38
EPS (元)	0.57	0.96	1.19	1.38

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	85.30%	36.53%	37.35%	21.28%
营业利润	9.57%	68.40%	24.41%	15.67%
归属母公司净利润	6.09%	66.37%	24.56%	15.55%
获利能力				
毛利率	28.25%	29.69%	28.90%	28.69%
净利率	10.21%	12.44%	11.29%	10.75%
ROE	7.33%	11.25%	12.42%	12.70%
ROIC	5.54%	8.62%	9.65%	9.92%
偿债能力				
资产负债率	30.90%	33.61%	36.29%	36.87%
净负债比率	21.01%	23.26%	24.74%	26.28%
流动比率	2.35	2.26	1.98	1.94
速动比率	2.07	2.01	1.71	1.67
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.64	0.76	0.79
应收帐款周转率	3.75	3.72	3.73	3.73
应付帐款周转率	3.17	2.88	3.07	3.04
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.96	1.19	1.38
每股经营现金	0.07	1.05	0.61	2.05
每股净资产	7.84	8.50	9.59	10.83
估值比率				
P/E	0.00	20.30	16.30	14.10
P/B	0.00	2.28	2.02	1.79
EV/EBITDA	-4.63	12.16	10.32	8.33

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华：南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成：天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。