

被动元件

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@china-invs.cn

6-12 个月目标价：

当前股价: 6.50 元

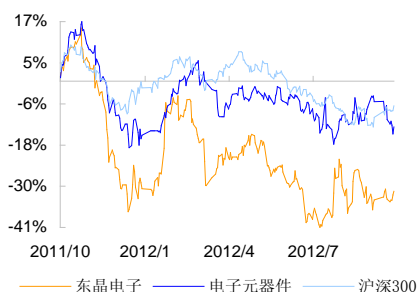
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2132.76
总股本(百万)	189
流通股本(百万)	120
流通市值(亿)	7
EPS (TTM)	0.04
每股净资产 (元)	4.34
资产负债率	46.05%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东晶电子	2.69	14.03	-9.59
电子元器件	-0.05	6.55	-6.10
沪深 300 指数	4.35	-3.39	-10.29


相关报告
东晶电子
002199
推荐
晶振业务仍待进一步观察、LED 蓝宝石项目值得期待

公司公布三季报: 1-9 月份收入 2.03 亿、同比增长 18.7%, 营业利润 571 万、同比下滑 27.4%, 净利润 825 万、同比下滑 30.2%, 每股收益 0.044 元; 其中第 3 季度收入 7215 万、增长 21.9%, 净利润 504 万、同比增长 841.5%, 每股收益 0.027 元。

投资要点:

- **第三季度业绩趋于好转, 净利润受益于营业外收入和去年同期较低的基数、同比大幅增长, 预计全年净利润增长 50-100% 之间。**公司第 3 季度实现收入 7215 万、同比增长 21.9%、环比下滑 7.7%, 营业利润 292 万、同比增长 284%、环比增长 274%, 净利润 504 万、同比增长 841%、环比增长 386%, 综合毛利率 13.7%。公司预测全年净利润在 840-1120 万之间、同比增长 50-80%, 折合每股收益 0.044-0.059 元; 我们推算第 4 季度净利润在 15-295 万之间、相比去年同期 620 的亏损有大幅改善。从收入的环比数据以及毛利率变动趋势来看, 我们分析第三季度业绩的改善很大程度上来源于成本的控制和政府补助, 传统主业是否出现趋势性变化仍待进一步观察。
- **电子行业整体景气度以及晶振的高频化、小型化是影响公司传统业务盈利能力的重要因素。**公司传统产品包括石英晶体谐振器、振荡器和电容器, 其中谐振器占到收入和利润的 98% 以上, 且以对台湾晶技(TXC)等客户外销为主。随着公司非公开募集资金项目的逐步投入, 公司已拥有国内行业领先水平的全自动生产线, 具备生产 10 亿只石英晶体谐振器、振荡器的能力。今年电子行业除了移动智能终端外, 整体需求疲软, 这影响了晶振市场的需求; 另外就是以智能手机为代表的产品推动着石英晶体产品不断向小型化、高频化发展。目前公司正在不断开发更小型 SMD 产品, 扩大小型化、高精度、高附加值的 SMD2520、2016 的生产能力。
- **重金投资 LED 蓝宝石衬底片项目、培育新兴增长点。**2011 年初, 公司通过全资子公司浙江东晶光电、投资 12 亿元, 建设年产 750 万片蓝宝石晶片项目: 一期年产 220 万毫米晶棒、330 万片, 二期年产 330 毫米晶棒、450 万片, 目前部分设备已经投入试生产。今年公司先是增资黄山东晶光电、建设年产 275 万毫米晶棒, 再与韩国股东合资设立东晶博蓝特、进入 PSS 图形化衬底领域、形成与公司衬底片项目垂直整合能力。
- **给予“推荐”评级, 暂不设定目标价格。**我们预测 2012-14 年净利润分别为 1000 万、1200 万和 2000 万元, EPS 分别为 0.05、0.06 和 0.11 元。目前股价对应估值较高, 给予“推荐”评级, 暂不设定目标价格。

风险提示: 市场竞争风险、客户集中风险、毛利率下滑风险、LED 项目风险等

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	252	320	445	626
收入同比(%)	-18%	27%	39%	41%
归属母公司净利润	6	10	12	20
净利润同比(%)	-81%	76%	23%	64%
毛利率(%)	13.2%	17.9%	17.9%	17.9%
ROE(%)	1.0%	1.8%	2.2%	3.5%
每股收益(元)	0.04	0.05	0.06	0.11
P/E	219.07	124.20	101.28	61.77
P/B	2.25	2.26	2.22	2.15
EV/EBITDA	33	16	10	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	474	341	396	476
现金	265	200	200	200
应收账款	52	61	84	119
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	74	13	18	26
存货	82	65	91	128
其他流动资产	2	2	2	3
非流动资产	541	733	889	1018
长期投资	33	33	33	33
固定资产	304	674	830	959
无形资产	23	23	23	23
其他非流动资产	181	3	3	3
资产总计	1016	1074	1285	1494
流动负债	308	377	578	768
短期借款	144	304	477	627
应付账款	69	66	91	128
其他流动负债	95	7	9	13
非流动负债	160	152	152	152
长期借款	152	152	152	152
其他非流动负债	8	0	0	0
负债合计	468	529	730	920
少数股东权益	0	0	0	0
股本	126	189	189	189
资本公积	341	278	278	278
留存收益	80	78	87	103
归属母公司股东权益	548	545	555	574
负债和股东权益	1016	1074	1285	1494

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	36	164	111	143
净利润	6	10	12	20
折旧摊销	39	57	94	121
财务费用	8	21	30	39
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-18	83	-28	-41
其他经营现金流	3	-6	2	4
投资活动现金流	-334	-250	-250	-250
资本支出	317	250	250	250
长期投资	-13	0	0	0
其他投资现金流	-30	0	0	0
筹资活动现金流	486	21	139	107
短期借款	90	160	173	150
长期借款	43	0	0	0
普通股增加	21	63	0	0
资本公积增加	268	-63	0	0
其他筹资现金流	64	-139	-33	-42
现金净增加额	189	-65	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	252	320	445	626
营业成本	219	263	365	514
营业税金及附加	0	0	0	1
营业费用	5	5	7	9
管理费用	28	26	36	50
财务费用	8	21	30	39
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	-6	6	6	13
营业外收入	13	6	6	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	6	11	12	20
所得税	0	1	1	2
净利润	6	10	12	20
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6	10	12	20
EBITDA	41	83	131	173
EPS (元)	0.04	0.05	0.06	0.11

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	-17.6%	27.0%	38.8%	40.8%
营业利润	-126.3	-14.5%	16.0%	109.9%
归属于母公司净利润	-80.9%	76.4%	22.6%	64.0%
获利能力				
毛利率	13.2%	17.9%	17.9%	17.9%
净利率	2.2%	3.1%	2.7%	3.2%
ROE	1.0%	1.8%	2.2%	3.5%
ROIC	0.2%	3.1%	3.5%	4.2%
偿债能力				
资产负债率	46.0%	49.2%	56.8%	61.6%
净负债比率	85.69	86.33%	86.24	84.64%
流动比率	1.54	0.91	0.69	0.62
速动比率	1.27	0.73	0.53	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.31	0.38	0.45
应收账款周转率	5	5	6	6
应付账款周转率	3.11	3.91	4.65	4.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.05	0.06	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.87	0.58	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.89	2.88	2.93	3.03
估值比率				
P/E	219.07	124.20	101.28	61.77
P/B	2.25	2.26	2.22	2.15
EV/EBITDA	33	16	10	8

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超，电子行业分析师。理学学士、管理学硕士，在富士通（中国）通信业务部门工作多年，2008 年 6 月加入中投证券研究所。先后获得今日投资 09 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 10 年行业研究领先奖、今日投资 11 年盈利预测最准分析师奖。

覆盖公司：生益科技、沪电股份、兴森科技、丹邦科技、立讯精密、长盈精密、得润电子、歌尔声学、水晶光电、星星科技、安洁科技、中瑞思创、达华智能、北斗星通、国腾电子、江海股份、银河磁体、环旭电子、共达电声等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434