

2015年10月22日

证券研究报告·公司复牌及三季报预报表点

星星科技(300256) 电子

增持(维持)

当前价: 19.15元

目标价: 一一元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

完善业务结构, 做一站式供应商

- **事件:** 公司因非公开发行股份募集配套资金事项于今年10月12日起停牌, 停牌期间公司发布2015年前三季度业绩预报, 报告期公司归属于上市公司净利润同比增长4097.86%-4447.68%, 在6000万元-6500万元之间。公司昨日公告完成非公开发行股份募集配套资金特定投资者询价事项, 并于今日复牌。
- **增发扩产, 完善业务结构, 做一站式服务供应商。** 公司非公开发行股份募集配套资金约3.9亿元, 发行2644万股。其中2.1亿元用于支付购买深圳联懋的现金对价和本次交易的中介费用, 其余用于标的公司项目建设和运营资金的投入, 主要是研发中心的建设以及产能扩充项目建设。根据需求, 公司会加大在CNC金属精密结构件以及智能硬件精密结构件上的研发投入以及产能扩产。预计项目建成后, 深圳联懋年均新增销售收入2.75亿元, 年均新增净利润1850万元。公司自通过对深越光电、深圳联懋的并购重组, 转型由单一视窗防护屏供应商到以视窗防护屏、触控产品、精密结构件为核心一站式服务供应商。并且通过此次增发募投资金, 公司在精密结构件制造业务更加完整, 能同时满足客户塑料精密结构件和金属精密结构件的需求, 在后智能手机时代, 多元化业务结构有助于迅速满足市场多样需求同时分散风险。
- **产业整合加速, 公司资本优势凸显, 享受市场份额集中进程。** 随着手机市场整体增速放缓, 市场整合速度加快, 部分企业由于缺乏规模优势或者资本优势, 面临被淘汰的危机。而公司借助资本市场平台通过一系列整合之后, 在规模上得到迅速提升, 预计公司将直接受益于产业整合, 享受市场份额集中的进程。同时公司通过协同效应在客户结构上得到优化, 成功切入华为等供应商名单, 预计2016年华为成为公司第一大客户。
- **盈利预测及评级:** 虽然手机市场整体增速放缓, 部分手机品牌存在去库存压力, 但是公司主要为国内一线客户中低端手机供应触摸屏和结构件等, 而千元左右低端手机是市场出货量主力, 因此公司仍然会享受这块市场的增长, 预计公司2015-2017年EPS分别为0.36元、0.58元、0.65元, 以10月9日收盘价19.15元为基准, 对应PE分别为53倍、33倍和29倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场增速进一步放缓、客户手机销售不及预期导致需求不足、收购项目业绩实际或不及预期等风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1678.39	3011.72	4364.48	4908.99
增长率	291.00%	79.44%	44.92%	12.48%
归属母公司净利润(百万元)	26.90	107.08	171.69	193.91
增长率	-81.98%	298.11%	60.34%	12.94%
每股收益EPS(元)	0.09	0.36	0.58	0.65
净资产收益率ROE	0.87%	3.37%	5.28%	5.68%
PE	212	53	33	29
PB	3.45	1.94	1.84	1.75

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

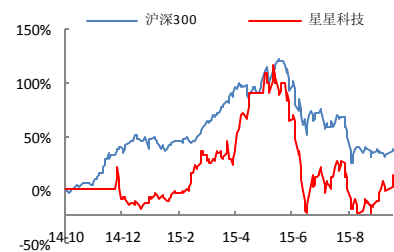
分析师: 田明华

执业证号: S1250515060001

电话: 021-68415819

邮箱: tmhua@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.98
流通A股(亿股)	1.26
52周内股价区间(元)	12.28-37.44
总市值(亿元)	57.12
总资产(亿元)	55.73
每股净资产(元)	9.45

相关研究

1. 星星科技(300256): 产业整合, 做一站式服务供应商 (2015-09-30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1678.39	3011.72	4364.48	4908.99	净利润	14.38	99.08	163.69	185.91
营业成本	1394.99	2462.96	3555.58	4007.21	折旧与摊销	92.70	104.39	125.01	125.01
营业税金及附加	5.08	7.39	11.70	13.07	财务费用	26.40	17.48	24.47	24.94
销售费用	27.46	51.20	74.20	83.45	资产减值损失	27.46	26.00	26.00	26.00
管理费用	177.75	331.29	480.09	539.99	经营营运资本变动	-347.71	-567.19	-381.27	-62.79
财务费用	26.40	17.48	24.47	24.94	其他	25.27	-26.82	-26.80	-26.80
资产减值损失	27.46	26.00	26.00	26.00	经营活动现金流净额	-161.51	-347.06	-68.90	272.27
投资收益	0.00	0.82	0.80	0.80	资本支出	-223.84	-1082.02	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-191.88	-14.08	0.80	0.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-415.73	-1096.10	0.80	0.80
营业利润	19.25	116.21	193.25	215.13	短期借款	209.21	204.34	235.34	-181.66
其他非经营损益	9.80	9.20	8.84	8.86	长期借款	35.00	29.69	0.00	0.00
利润总额	29.04	125.42	202.09	223.99	股权融资	260.42	1190.00	0.00	0.00
所得税	14.67	26.34	38.40	38.08	支付股利	0.00	-1.88	-7.50	-12.02
净利润	14.38	99.08	163.69	185.91	其他	33.49	87.50	-24.47	-24.94
少数股东损益	-12.52	-8.00	-8.00	-8.00	筹资活动现金流净额	538.12	1509.63	203.38	-218.62
归属母公司股东净利润	26.90	107.08	171.69	193.91	现金流量净额	-39.38	66.47	135.28	54.45
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	234.70	301.17	436.45	490.90	成长能力				
应收和预付款项	733.64	1893.89	2772.02	3033.29	销售收入增长率	291.00%	79.44%	44.92%	12.48%
存货	352.56	738.89	1066.67	1202.16	营业利润增长率	-88.22%	503.81%	66.29%	11.32%
其他流动资产	42.71	76.64	111.06	124.92	净利润增长率	-90.66%	589.23%	65.21%	13.58%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	23.92%	72.10%	43.95%	6.52%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	731.70	989.56	897.49	805.41	毛利率	16.88%	18.22%	18.53%	18.37%
无形资产和开发支出	811.22	1535.57	1513.88	1492.19	三费率	13.80%	13.28%	13.26%	13.21%
其他非流动资产	138.06	215.08	203.83	192.59	净利率	0.86%	3.29%	3.75%	3.79%
资产总计	3044.60	5750.80	7001.40	7341.46	ROE	0.87%	3.37%	5.28%	5.68%
短期借款	428.83	633.16	868.51	686.84	ROA	0.47%	1.72%	2.34%	2.53%
应付和预收款项	780.84	1823.40	2644.17	2976.16	ROIC	1.36%	3.84%	4.72%	5.06%
长期借款	35.00	64.69	64.69	64.69	EBITDA/销售收入	8.24%	7.91%	7.85%	7.44%
其他负债	145.58	288.00	326.30	342.13	营运能力				
负债合计	1390.25	2809.25	3903.66	4069.82	总资产周转率	0.64	0.68	0.68	0.68
股本	225.83	298.30	298.30	298.30	固定资产周转率	3.15	4.18	5.44	6.90
资本公积	1458.27	2575.80	2575.80	2575.80	应收账款周转率	3.85	3.18	2.72	2.46
留存收益	-69.42	35.78	199.98	381.87	存货周转率	4.70	4.51	3.94	3.53
归属母公司股东权益	1614.68	2909.88	3074.07	3255.97	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	83.49%	—	—	—
少数股东权益	39.67	31.67	23.67	15.67	资本结构				
股东权益合计	1654.35	2941.54	3097.74	3271.64	资产负债率	45.66%	48.85%	55.76%	55.44%
负债和股东权益合计	3044.60	5750.80	7001.40	7341.46	带息债务/总负债	33.36%	24.84%	23.91%	18.47%
					流动比率	1.08	1.18	1.21	1.28
					速动比率	0.80	0.89	0.91	0.96
					股利支付率	0.00%	1.76%	4.37%	6.20%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	138.34	238.09	342.73	365.08	每股收益	0.09	0.36	0.58	0.65
PE	212.38	53.35	33.27	29.46	每股净资产	5.55	9.86	10.38	10.97
PB	3.45	1.94	1.84	1.75	每股经营现金	-0.54	-1.16	-0.23	0.91
PS	3.40	1.90	1.31	1.16	每股股利	0.00	0.01	0.03	0.04
EV/EBITDA	32.25	25.21	17.80	16.07					
股息率	0.00%	0.03%	0.13%	0.21%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn