

# 业绩逆转如预期，继续推荐

## 买入 (维持)

### 事件:

- 公司公告 2010 年上半年业绩大幅增长:** 预计 2010 年上半年归属上市公司净利润将达到 1 亿元~1.05 亿元, EPS 0.135~0.14 元。相比去年同期公司亏损 2585 万元, EPS 为-0.03 元, 增长了 550%。业绩增长主要受益于半导体行业景气指数持续高涨, 公司集成电路和分立器件制造产销两旺。

### 点评:

- 公司是我国半导体封测行业的龙头。**全球排名第 8, 生产规模国内前五, 本土企业第一。公司营业收入 2009 年达到 23.7 亿元, 我们预计 2010 年可以实现 32 亿, 增长 35%, 同时巩固其行业地位。
- 公司从全球金融危机冲击的影响中走出。**主要体现在营业收入和净利润的迅速恢复和盈利能力提高, 同时公司在危机中调整了产品结构。
- 系统级封装(SiP)方面处于国内领先地位。**SiP 是集成电路封装的发展方向。公司已经实现预期成果, 包括 RF-SIM 卡、CMMB BGA 卡、CA 卡、手机银行 Micro SD Key、SD WiFi、地磁感应 MEMS 产品等。另外, 公司启动了高密度 12 英寸芯片凸块和圆片级封装技术的研发和产业化。
- 盈利能力持续改善。**公司在 1Q2010 整体毛利率在 24%, 高于 2009 年全年 20% 的水平。我们预计公司在 2010 年的毛利率将达到 25% 的水平。这主要得益于产品结构的调整, 以及行业整体转好, 订单充足呈供不应求。
- 公司拟进行配股募集资金 6.37 亿元:**公司 2009 年财务费用 7715 万元, 公司如果完成配股可以改善公司资产负债表, 并大幅降低财务费用, EPS 改善约 0.10 元~0.15 元。
- 风险提示:** 2009 年公司 52% 的销售收入来自海外, 人民币升值会对公司经营带来不利; 电子元器件产品价格呈下降趋势; 芯片封装受所需要的金、铜等原材料价格波动影响较大。
- 投资建议:** 我们认为公司正在经历基本面的逆转, 同时公司增长符合我们之前的判断。在不考虑公司配股发行的条件下, 维持公司 2010/2011/2012 年 EPS 0.30/0.45/0.58 元的预测, 对应动态 PE 分别为 39/26/20 倍, 明显低于当前行业平均估值水平, 继续给予“买入”评级。

### 电子行业分析师

**李坤阳**

电话: 010-88085151

Email: Likunyang@hysec.com

### 市场表现



### 基础数据

总股本 (万股)	74518
流通 A 股 (万股)	74518
总市值 (亿元)	87.86
每股净资产 (元)	2.19

### 市场数据

最新收盘价	11.79 元
最近一个月涨幅	1%
2010 年动态 PE	39.5 倍
PB	4.7 倍

### 相关研究

《电子行业 2010 年中期策略: 承前启后, 长期看好》(2010.6.22, 李坤阳)

图 1: 2010 年以来公司营业收入明显反弹

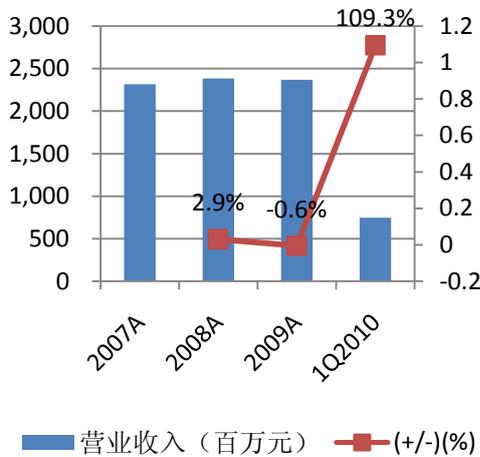
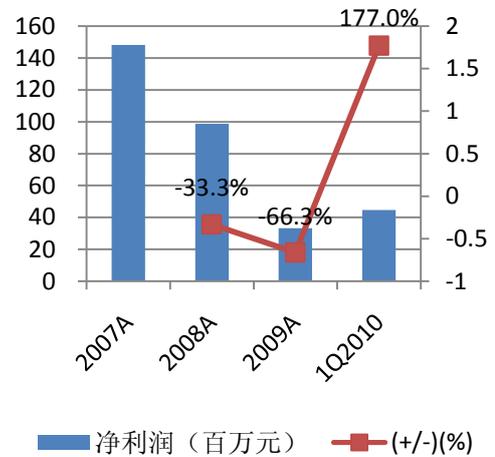


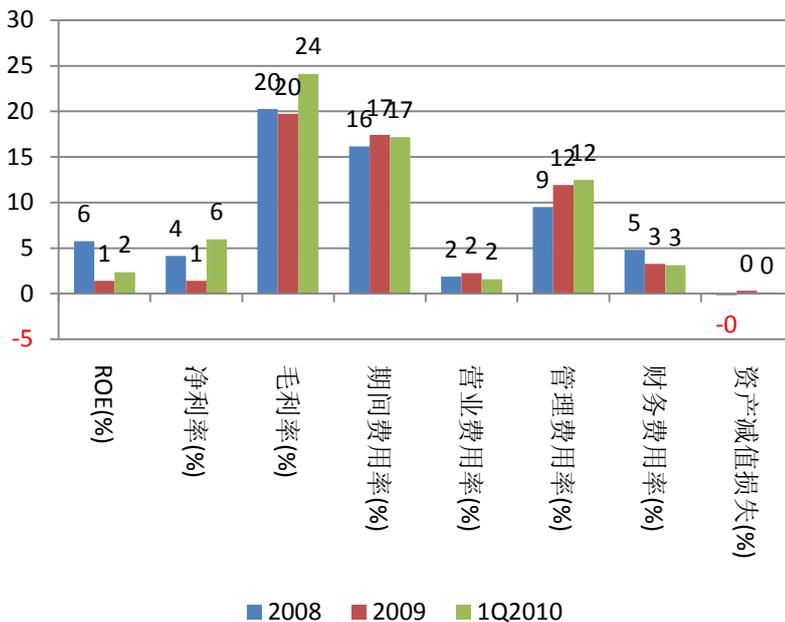
图 2: 2010 年以来公司净利润明显反弹



资料来源: 宏源证券研究所

资料来源: 宏源证券研究所

图 3: 盈利能力明显提升



盈利能力明显提升, 2010 年一季度毛利率水平提高了 4 个%;

期间费用保持稳定; 但财务费用较高, 配股计划有助于改善这一情况。

资料来源: 宏源证券研究所

**表 1: 损益表及预测 (单位: 百万元)**

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,315.74	2,383.86	2,369.70	3,199.09	4,318.77	5,614.41
YoY(%)	17.4%	2.9%	-0.6%	35.0%	35.0%	30.0%
减: 营业成本	1,747.59	1,900.67	1,902.38	2,399.32	3,239.08	4,210.80
YoY(%)	14.3%	8.8%	0.1%	26.1%	35.0%	30.0%
毛利率(%)	24.5%	20.3%	19.7%	25.0%	25.0%	25.0%
营业税金及附加	2.84	2.01	2.88	3.20	4.32	5.61
占主营业务的比例(%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	15.79	-3.86	8.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失率(%)	0.7%	-0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	40.07	44.61	53.10	63.98	86.38	112.29
管理费用	182.20	226.23	282.73	351.90	475.07	617.58
财务费用	107.34	114.43	77.15	31.99	0.00	0.00
费率(%)	14.2%	16.2%	17.4%	14.0%	13.0%	13.0%
营业费用率(%)	1.7%	1.9%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用率(%)	7.9%	9.5%	11.9%	11.0%	11.0%	11.0%
财务费用率(%)	4.6%	4.8%	3.3%	1.0%	0.0%	0.0%
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.34	-0.74	0.00	0.00	0.00
营业利润	212.94	93.69	40.83	348.70	513.93	668.11
YoY(%)	65.4%	-56.0%	-56.4%	754.1%	47.4%	30.0%
营业利润率(%)	0.09	0.04	0.02	0.11	0.12	0.12
加: 营业外收入	1.02	23.22	9.04	10.00	10.00	10.00
减: 营业外支出	1.41	2.21	8.01	8.00	6.00	5.00
利润总额	212.55	114.70	41.85	350.70	517.93	673.11
减: 所得税	64.40	15.93	8.56	69.74	102.79	133.62
所得税税率(%)	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
实际税率(%)	30.3%	13.9%	20.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	148.15	98.77	33.30	280.96	415.15	539.49
YoY(%)	71.5%	-33.3%	-66.3%	743.8%	47.8%	30.0%
净利率(%)	6.4%	4.1%	1.4%	8.8%	9.6%	9.6%
归属于母公司所有者的净利润	141.44	93.09	23.19	224.77	332.12	431.59
YoY(%)	50.4%	-34.2%	-75.1%	869.0%	47.8%	30.0%
每股收益 (元)	0.39	0.12	0.03	0.30	0.45	0.58

资料来源: 宏源证券研究所

**分析师简介:**

**李坤阳:** 宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，2010年加盟宏源证券研究所。

**宏源证券机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>李晔</b> 010-88085956 liye@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
<b>牟晓凤</b> 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。