



电子元器件

2010年11月12日

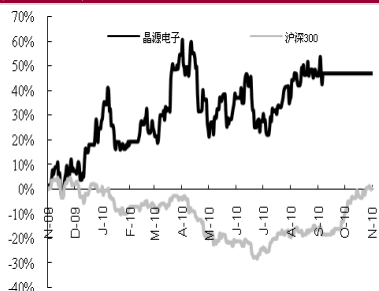
晶源电子(002049)非公开增发收购资产点评
——收购同方微电子资产实现转型

评级: 买入

市场数据		2010年11月12日
当前价格(元)		15.36
52周价格区间(元)		9.29-15.48
总市值(百万)		1884.60
流通市值(百万)		1170.99
总股本(万股)		13500
流通股(万股)		8388
日均成交额(百万)		30
近一月换手(%)		0.00
Beta(2年)		0.64
第一大股东		同方股份有限公司
公司网址		www.jingyuan.com

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	231.02	269.26	288.91	661.74	811.36	998.86
增长率(%)	10.06	16.55	7.3		22.61	23.11
归属母公司股东的净利润(百万元)	30.95	30.55	34.09	112.51	142.78	176.25
增长率(%)	16.8	-1.3	11.61		26.9	23.44
每股收益(元)	0.34	0.23	0.25	0.46	0.59	0.73

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
晶源电子	0.0	1.8	47.0
沪深300	10.6	22.9	0.3

相关报告

晶源电子(002049): 引入同方股份提升市场占有率 30/03/2010

邱虹天 钱文礼(协助)
+86 755 21517967
qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

钱文礼: S0370110110002

事件: 公司发布公告将向同方股份非公开增发约为 1.07 亿股, 收购同方微电子全体股东(同方股份, 清晶微科技以及八名自然人)所持有的同方微电子 100% 股权, 发行价格为 14.07 元/股。

点评:

- 同方微电子是国内集成电路领先企业。同方微电子主要从事智能卡、RFID 电子标签和信息安全等核心芯片的设计开发与销售, 是国内最早从事集成电路设计的公司, 掌握了集成电路设计的核心技术。公司是身份识别、移动通信、金融支付、物流防伪和信息安全等行业应用领域领先的芯片解决方案提供商, 具有丰富的数字、模拟及数模混合集成电路的设计经验, 自主开发了通用微处理器、各种专用/通用加密算法加速引擎等核心电路。目前公司主要产品包括移动通讯类产品(SIM 卡, 手机支付方案等), 身份识别类产品(第二代身份证, RFID 读卡器, RFID 公交门禁卡等), 金融支付卡(银行卡, 社保卡, USBKey, 社保卡等), 是国内少数能够独立设计生产高端集成电路和提供解决方案的企业之一。
- 收购同方微电子实现华丽转身。同方微电子 2009 年度实现收入 4.50 亿元, 净利润 1.01 亿元, 2010 年 1-9 月份实现销售收入 2.51 亿元, 净利润 0.51 亿元, 净利率超过 20%。2008 年度、2009 年度的收入主要来自国家第二代居民身份证芯片, 该项收入比重分别为 70% 和 66%。2009 年晶源电子石英振荡器, 石英谐振器和电容等销售收入为 2.89 亿元, 公司净利润 0.35 亿元, 2010 年 1-9 月份销售收入为 2.17 亿元,

公司净利润 0.37 亿元，净利率维持在 12%左右。晶源电子收购同方微电子以后，公司现有元器件业务收入占比下降到 50%左右，净利润占比 40%左右，主要利润来源将转变为集成电路设计销售，毛利率和净利率将实现大幅提升。

- 现有业务技术水平将得到提升。由于高精度石英晶体振荡器等高端精密器件需要使用到专用的集成电路，同方微电子在集成电路设计方面的核心技术优势和相关经验，可以配合公司开发石英晶体振荡器专用集成电路等高端精密电子元器件产品，极大拓展公司高端精密器件相关业务，推动公司现有业务的提升。同时公司可利用同方微电子在智能卡芯片和集成电路设计等方面的先进技术，结合自身石英元器件，加快高端精密电子器件产品和专用设备、仪器及应用系统的研发推广，以提升公司现有高端产品的市场竞争力，提升公司石英元器件产品附加值，将公司石英晶体元器件业务做大做强。
- 大股东承诺保证未来业绩。同方股份、清晶微科技、其它八名自然人股东承诺：2011 年、2012 年、2013 年同方微电子实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 7246.57 万元、9009.69 万元和 10715.19 万元。若同方微电子 2011 年、2012 年、2013 年实际实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润小于《评估报告书》中相同年度的利润预测值，则由同方股份、清晶微科技、其它八名自然人股东将回购股份进行补偿。按照发行 1.07 亿股计算，增发后总股本为 2.42 亿股，收购完成以后同方微电子每年贡献的 EPS 为 0.30 元，0.37 元和 0.44 元，公司未来三年业绩有较强的保障，对公司盈利能力有较大提升作用。
- 收购价格价合理。本次收购按照发行 1.07 亿股，发行价格 14.07 元，利润按照股东承诺最低业绩计算，对应 2011 年市盈率（PE）为 20.77 倍，市净率（PB）为 1.0 估值水平合理。
- 预计本次交易完成后，2010-2012 年实现销售收入分别为 66173.67 万元，81135.41 万元，99886.46 万元，净利润分别为 11250.69 万元，14278.11 万元和 17625.20 万元，公司 EPS 为 0.46 元，0.59 元和 0.73 元，对应 2010-2012 年市盈率分别为 33.39 倍，26.03 倍和 20.58 倍，参照目前 A 股集成电路上市公司估值，给予买入评级，目标价为 23.5 元，对应 2011 年 40 倍市盈率。
- 风险提示：收购资产需要双方股东会和证监会审批核准，具有不确定性。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.