

## 石英晶体业务略低于预期，维持“增持”评级

晶源电子  
002049

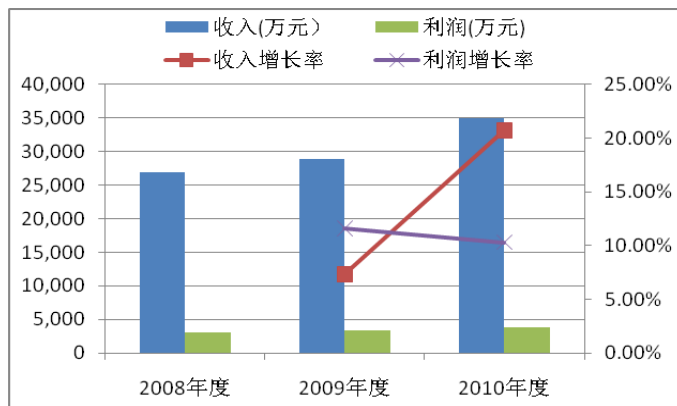
### 事件

2月15日晚间公司公告2010年年度报告。

### 评述

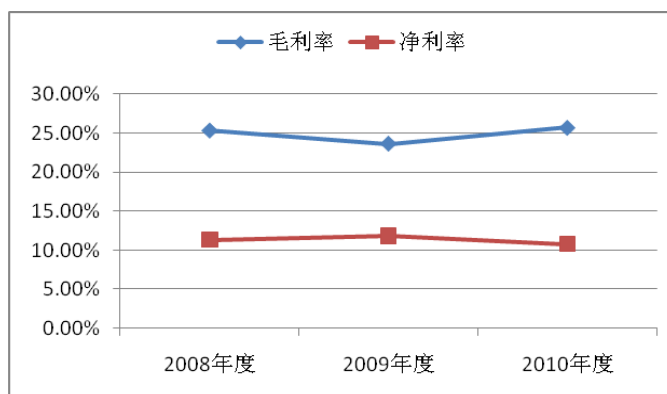
公司石英晶体业务略低于预期。10年营业收入3.5亿，同比增长20.69%；净利润3760万，同比增长10.30%，摊薄前eps 0.28元，收入增幅略低于预期，低于前三季营收增幅33%。净利润增长低于收入增长主要由于销售费用和财务费用有所增加所致。毛利率25.72%，比09年提高2.09个百分点，净利率10.78%，同比下降1.02个百分点，净利率下降由于期间费用率有所增加。

图1. 2008-2010年收入利润增长情况



数据来源：公司年报

图2. 2008-2010年毛利率、净利率变化情况



数据来源：公司年报

维持 增持

分析师：周峰

投资咨询执业证书编号：

S0630511010001

联系信息：

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

分析师：袁璋

投资咨询执业证书编号：

S0630210040002

联系信息：

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

日期

分析：2011年02月17日

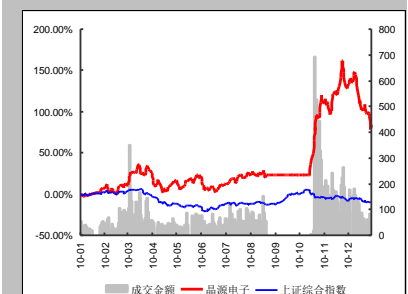
调研：无

价格

当前市价：23.50元

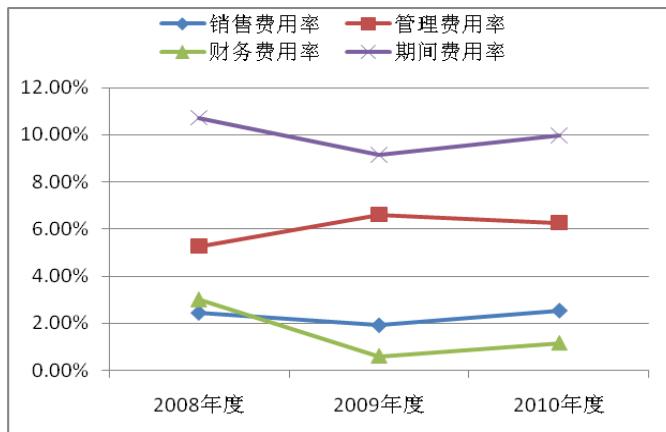
半年目标：25.00元

股价表现



相关研究报告

图3. 2008-2010年各项费用率变化情况



数据来源：公司年报

**石英晶体业务未来增长平缓。**同方微电子注入公司后，微电子业务将成为公司最大主业，微电子业务是公司未来发展重点，石英晶体业务成为第二业务，我们预测石英晶体业务未来继续保持平稳发展状态，公司在2010年报中预计2011年石英晶体业务的收入在3.65亿左右，较10年增长约5%，也体现了石英晶体业务未来发展定位。

由于公司石英晶体业务略低于预期，我们适当下调未来三年公司盈利预测，结合同方微电子未来三年业绩承诺，预测晶源电子11-13年非公开发行摊薄后EPS为0.50元，0.58元，0.67元，我们看好未来微电子业务，维持增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	289	349	785	891	1,025
增长率	7.3%	20.7%	125.2%	13.5%	15.0%
营业利润(百万元)	39	48	146	171	196
增长率	5.9%	22.0%	207.4%	17.4%	14.5%
净利润(百万元)	34	38	120	141	161
增长率	11.6%	10.3%	218.3%	17.4%	14.5%
每股净资产(元)	3.04	3.21	2.07	2.39	2.76
每股收益(元)	0.25	0.28	0.50	0.58	0.67
市盈率(P/E)	93.1	84.4	47.3	40.3	35.2
市净率(P/B)	7.7	7.3	6.4	5.5	4.8
ROE(%)	8.3	8.7	13.4	13.7	13.6
EV/EBITDA	1.0	0.8	21.3	18.4	15.9
息率(%)	1.0%	2.0%	1.7%	2.0%	2.3%

资料来源：公司资料，东海证券预测

**作者简介**

**袁璋:** 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士，曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作，3年行业工作经验，2007年6月加盟东海证券。

**重点跟踪公司:** 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%  
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

**行业指数评级** 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

**公司股票评级** 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%  
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间  
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间  
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897