

上海贝岭 (600171): 明确集成电路设计为主业的发展战略, 前景看好 中性 (维持)

元器件

当前股价: 5.03 元

报告日期: 2009 年 3 月 30 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	464	512	538	619
(+/-)	10.2%	10.5%	5.0%	15.0%
营业利润	10	-4	-5	23
(+/-)	-72.5%	-142.1%	13.7%	-595.7%
归属于母公司 的净利润	23	7	8	31
(+/-)	-26.4%	-71.0%	22.4%	280.5%
每股收益 (元)	0.03	0.01	0.01	0.05
市盈率 (倍)	147	503	413	109

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	67,381/67,381
非限售流通市值 (亿元)	33.89
每股净资产 (元)	2.61
资产负债率 (%)	12.58

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 赵磊 组长: 邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 5.12 亿元, 同比增长 10.46%; 营业利润-404 万元; 归属母公司所有者净利润 653 万元, 同比下降 26.4%; 实现基本每股收益 0.01 元; 2008 年度不进行利润分配。
- 08 年公司集成电路业务增收不增利。报告期内, 公司营业收入保持稳定增长, 主要原因是公司主业集成电路收入继续保持高速增长, 收入同比增长了 36.2%, 占总收入比重从 53.27% 上升至 67%; 然而报告期内, 受固定资产投资导致折旧费用增加、原材料上涨等不利因素影响, 集成电路业务毛利率同比下降 16.79 个百分点至 18.77%, 使得综合毛利率也同比下降 8.92 个百分点至 15.4%。公司最后实现盈利主要原因是报告期内公司收到政府补助 1,229 万元, 如果剔除该非经常性收益, 公司将陷入亏损。
- 明确以集成电路设计为主业的发展战略, 自主品牌产品的市场地位进一步提高。07、08 两年是公司战略转型年, 公司已从制造加工企业转型为以集成电路设计为主业、制造为支撑的 IDM (设计+制造) 企业。报告期内公司实际研发费用同比增长 20% 以上, 新品的研发和释放使得公司市场地位进一步提高。2008 年公司在手机周边配套电路市场占有率达到 35% 左右, 消费类 IC 市场占有率达到 23% 左右, 公司 RFID 建立了“硬件+软件+服务”的业务模型, 在全国图书馆 RFID 应用系统领域市场占有率保持第一。公司亦被“电子工程专辑”评为中国最具发展潜力的 10 家 IC 设计公司之一。
- 产品切入新兴应用领域, 培育新的利润增长点。报告期内, 公司推出四个产品作为市场切入点, 分别是锂电池充电、LED 驱动、模拟开关和 DC/DC, 意味着公司进入节能环保和电源管理芯片这两大新兴市场, 由于这两大市场具有广阔的发展前景, 外加公司先进的设计制造技术和良好的产品美誉度, 我们认为公司将在这两大市场有所作为。
- 华虹集团重组浮出水面, 公司有望从中受益。近日公司公告原大股东华虹集团以分立方式进行重组, 将所持公司股权转让给原公司实际控制人中国电子。我们认为这仅是重组的第一步, 下一步很可能就是以上海贝岭为平台重组中国电子旗下未上市的集成电路设计资产, 由于中国电子旗下中国华大和上海华虹在国内同行中排名前列, 资产质量和盈利能力均强于上海贝岭, 一旦相关资产注入上海贝岭, 公司基本面将

发生质的变化。由于公司重组时间、方案均未出台，因此还不能具体评估其影响，建议投资者关注其相关的交易性机会。

- 预计公司2009年、2010年EPS分别为0.01元和0.05元，根据3月27日收盘价5.03元计算，估值相对较高。目前公司有较强的重组预期，但是由于具体时间和方案难以把握，维持公司“中性”的投资评级。

图表 上海贝岭（600171）盈利预测（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	42,074	46,376	51,227	53,800	61,870
营业收入增长（%）	-42.93%	10.22%	10.46%	5.02%	15.00%
主营业务毛利率（%）	25.69%	24.55%	17.22%	18.77%	23.06%
二、营业总成本	38,696	46,928	54,057	55,260	59,590
营业成本	31,266	34,992	42,407	43,700	47,600
营业税金及附加	21	37	78	80	90
资产减值损失	53	3,283	765.627506	500	500
期间费用	7,356	8,616	10,807	10,980	11,400
其中：销售费用	1,522	1,847	2,106	2,200	2,300
管理费用	6,696	7,216	9,116	9,200	9,500
财务费用	-862	-447	-415	-420	-400
期间费用率（%）	17.48%	18.58%	21.10%	20.41%	18.43%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	50	50
投资净收益	108	1,512	2425.67907	1000	500
三、营业利润	3,486	960	-404	-460	2,280
营业利润增长（%）	52.00%	-72.45%	-142.12%	13.73%	-595.65%
营业利润率（%）	8.29%	2.07%	-0.79%	-0.86%	3.69%
加：营业外收入	255	1,632	1455.8392	1500	1500
减：营业外支出	74	72	43.863574	50	50
四、利润总额	3,667	2,520	1,008	990	3,730
利润总额增长（%）	-25.09%	-31.29%	-60.02%	-1.74%	276.77%
减：所得税	429	90	355	150	560
实际所得税率（%）	11.69%	3.55%	35.23%	15.15%	15.01%
五、净利润	3,239	2,430	653	840	3,170
净利润增长（%）	-26.42%	-26.42%	-26.42%	28.71%	277.38%
归属母公司所有者净利润	3,138	2,308	670	820	3,120
母公司净利润增长（%）	-28.71%	-26.44%	-70.99%	22.44%	280.49%
净利润率（%）	7.46%	4.98%	1.31%	1.52%	5.04%
少数股东损益	101	122	-17	20	50
基本每股收益（元/股）	0.05	0.04	0.01	0.01	0.05
按当前总股本摊薄	0.05	0.03	0.01	0.01	0.05
每股净资产（元/股）	2.88	2.93	2.61	2.62	2.67
净资产收益率（%）	1.80	1.29	0.38	0.46	1.74

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002