

有研硅股(600206)

需求锐减导致亏损 下半年有望继续好转

——2009 年中报点评

魏兴耘 张慧
 0755-23976213 021-38676715
 weixy1@gtjas.com zhanghui6820@gtjas.com

本报告导读:

- 中小尺寸抛光片的国内订单是上半年收入的主要来源; 旺季效应和产业复苏将推动业绩继续好转

投资要点:

- 受订单大幅下滑和价格持续走低影响, 09 年上半年公司实现营收 1.97 亿元, 同比下降 57.59%; 实现营业利润-7592 万元, 同比下降 321.33%; 实现净利润-7633 万元, 同比下降 364.99%, 对应的 EPS 为-0.35 元。
- 2 季度亏损幅度收窄。随着经济环境企稳回升, 公司经营状况逐步好转, 2 季度实现收入 1.07 亿元, 同比下降 55.61%, 但环比增长 18.84%。实现净利润-1575 万元, 同比下降 169.31%, 但环比减亏 4484 万元。
- 国内业务的受损程度低于出口业务。上半年国内业务实现收入 1.21 亿元, 同比下降 51.57%, 收入占比从 08 年的不到 7 成上升至接近 9 成。出口业务实现收入 1592 万元, 同比下降 90.38%。
- 抛光片业务是收入的主要来源。在国内经济领先全球率先恢复的背景下, 公司加大 4-6 寸硅抛光片国内订单的生产, 目前该业务开工率已接近满产。12 英寸产品由于难以盈利而处于停产状态。
- 大单晶业务呈现好转迹象。在大单晶出口退税率从 0%上调至 13%的推动下, 大单晶出口形势出现好转, 生产得到较大程度恢复。公司正加强与日韩客户的沟通, 等待市场的进一步回升。随着下半年全球半导体产业景气好于上半年, 大单晶业务的好转趋势将得以延续。
- 太阳能单晶收入大幅下滑。受全球太阳能电池需求下滑影响, 公司太阳能单晶订单大幅萎缩, 收入占比已从 08 年的 40-45%下降至 10%以下。iSuppli 预计全球太阳能安装容量增速在 2010 年将反弹至 42.5%, 届时太阳能业务将有望为业绩恢复贡献较大弹性。
- 公司当前经营面临的主要问题是国际市场需求减弱, 原材料及产品价格波动较大, 产品盈利能力较低。公司预计三季度生产经营形势将延续好转趋势, 盈利能力将有所提高, 但累计净利润仍为亏损。
- 我们预期公司 2009-2011 年销售收入分别为 5.83 亿元、6.66 亿元、7.81 亿元; 净利润分别为 300 万元、3300 万元、5200 万元; 对应 EPS 分别为 0.01 元、0.15 元、0.24 元。给予中性评级。

评级:

中性

上次评级: 中性

目标价格:

¥12.00

上次预测: ¥12.00

当前价格:

¥12.30

2009.07.29

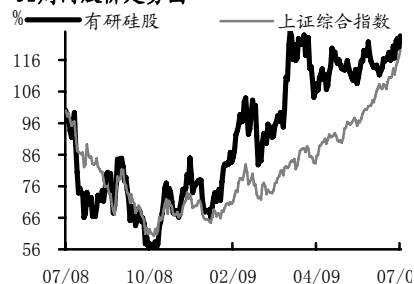
交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.16 ~ 14.95
总市值 (百万元)	2,675
总股本/流通 A 股 (百万股)	218/153
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.71
日均成交量 (百万股)	6.6
日均成交值 (百万元)	64.0

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	804.23
每股净资产	5.55
市净率	3.6
净负债率	77.4%

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	685	1,025	583	666	781
(+/-)%	37.2%	49.7%	-43.1%	14.1%	17.3%
经营利润 (EBIT)	103	112	13	64	87
(+/-)%	200.6%	9.6%	-88.4%	394.7%	34.9%
净利润	59	73	3	33	52
(+/-)%	273.7%	23.5%	-95.7%	945.9%	57.4%
每股净收益 (元)	0.27	0.34	0.01	0.15	0.24
每股股利 (元)	-	-	-	-	-

利润率和估值指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营利润率 (%)	6.8%	15.0%	11.0%	2.2%	9.7%
市盈率	275.9	73.8	59.8	1,381.2	132.1
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者简介:

魏兴耘:厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

张慧:男，南京大学产业经济学专业硕士，2007 年 7 月加入国泰君安证券研究所，从事电子行业和计算机行业的研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com