

晶源电子 (002049): 上半年净利润增长 3.36%, 调高 2009 年盈利预测 中性 (维持)

元器件

当前股价: 9.05 元

报告日期: 2009 年 7 月 31 日

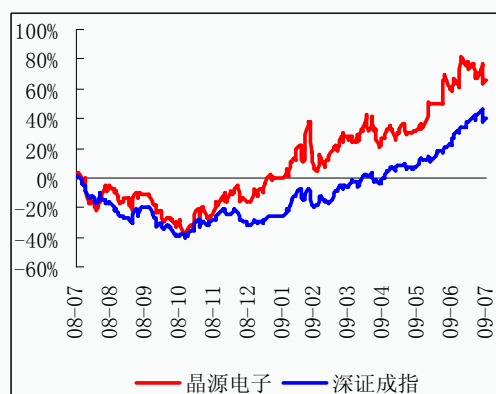
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	269	259	285	317
(+/-)	16.5%	-3.8%	10.2%	10.9%
营业利润	37	40	43	47
(+/-)	-5.4%	8.7%	8.1%	8.2%
归属母公司的净利润	31	34	36	39
(+/-)	-1.3%	10.8%	6.8%	8.0%
每股收益 (元)	0.23	0.25	0.27	0.29
市盈率 (倍)	40	36	34	31

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	13,500 / 8,251
非限售流通股市值 (亿元)	7.47
每股净资产 (元)	2.92
资产负债率 (%)	13.95

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

天相元器件组 组长: 邹高
010-66045782 heyy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1~6 月, 公司实现营业总收入 12,691 万元, 同比下降 7.44%; 营业利润 1,957 万元, 同比下降 5.88%; 净利润 1,666 万元, 同比增长 3.36%; 实现基本每股收益 0.12 元。
- 二季度经营形势好转。**公司是国内石英晶体元器件制造的龙头企业, 主要产品分为 DIP (直插式)、SMD (片式)、精密器件三部分。进入二季度后, 公司经营形势好转。从单季度来看, 二季度公司的营业收入同比仅下滑 4.3%, 降幅明显缩窄; 毛利率下降 2.16 个百分点, 但汇兑损失大幅减少以及实际所得税率的降低, 使公司的净利润率同比提高 2.04 个百分点, 单季度净利润同比增长 7.24%。
- 综合分析, 公司上半年净利润实现增长主要受益于财务费用率、实际所得税率的降低。上半年综合毛利率同比下降 1.48 个百分点, 我们认为主要是价格下降以及出口比例下降导致 (出口产品毛利率高于内销产品)。分产品来看, 谐振器收入同比下降 9.77%, 毛利率同比减少 3.20 个百分点; 振荡器收入同比下降 22.3%, 毛利率同比增加 8.09 个百分点。
- 同方股份入主将对公司产生积极影响。**公司在 6 月份公告大股东拟通过换股方式, 引入同方股份 (600100)。该事项尚需证监会审批。同方股份背靠清华大学, 是国内为数不多的业务涉及多个领域的高科技企业, 其主要产品包括个人电脑、数字电视系统、安防系统、环保系统、LED 等, 2008 年营业收入为 139.3 亿元, 净利润 2.51 亿元。我们预计同方股份入主后, 公司可利用同方股份及清华大学的科研实力, 提升现有产品的竞争力。同方股份的入主将对公司产生积极影响。但鉴于公司目前的业务以出口为主, 而同方股份涉及硬件设备制造的业务有限, 我们判断此次收购行为对公司 2009 年、2010 年的净利润影响轻微。
- 我们上调公司 2009 年的盈利预测,**主要是因为 1) 下半年行业景气回暖的确定性较高, 我们认为公司的营业收入将超过我们原先的预测; 2) 2009 年人民币对美元大幅升值的可能性小, 公司的财务费用有望大幅减少。同时我们引入对公司 2011 年的盈利预测。预计公司 2009、2010 和 2011 年的每股收益分别 0.25 元、0.27 元和 0.29 元, 对应的动态市盈率分别为 36 倍、34 倍和 31 倍, 估值较为充分, 维持“中性”的投资评级。



附表 1：公司盈利能力指标

	2007A	2008A	2008H1	2009H1
综合毛利率(%)	26.23%	25.37%	25.73%	24.25%
净利润率(%)	0.52%	0.52%	0.25%	0.61%
净资产收益率(%)	8.26%	7.80%	4.27%	4.23%

附表 2：公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2008H1	2009H1
营业费用(万元)	545	658	329	278
营业费用率(%)	2.36%	2.44%	2.40%	2.19%
管理费用(万元)	900	1,420	467	614
管理费用率(%)	3.89%	5.27%	3.40%	4.84%
财务费用(万元)	589	809	549	96
财务费用率(%)	2.55%	3.00%	4.00%	0.75%
期间费用(万元)	2,033	2,887	1,345	988
期间费用率(%)	8.80%	10.72%	9.81%	7.78%



附表 3：季度报表比较（万元）

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2
营业收入	6,226	7,486	7,216	5,998	5,531	7,160
增长率(%)	26.08%	26.16%	14.35%	1.32%	-11.16%	-4.35%
减：营业成本	4,955	5,228	5,148	4,765	4,458	5,155
毛利率(%)	20.41%	30.16%	28.67%	20.57%	19.40%	28.00%
减：营业税金及附加	10	25	42	62	44	33
销售费用	160	169	131	198	138	141
管理费用	130	337	394	559	260	354
财务费用	321	228	125	135	69	27
期间费用率	9.80%	9.81%	9.02%	14.86%	8.45%	7.27%
资产减值损失	40	29	-13	71	15	34
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	-7
营业利润	610	1,469	1,389	209	547	1,410
增长率(%)	13.91%	-2.98%	0.64%	-54.14%	-10.33%	-4.04%
加：营业外收入	30	26	18	26	25	43
减：营业外支出	4	21	35	-3	0	3
利润总额	636	1,475	1,372	238	572	1,450
增长率(%)	17.82%	-4.45%	-0.02%	-54.02%	-10.18%	-1.70%
利润率(%)	10.22%	19.70%	19.01%	3.97%	10.34%	20.25%
减：所得税	118	313	337	-152	116	204
实际税负比率(%)	18.48%	21.25%	24.59%	-63.68%	20.20%	14.08%
净利润	519	1,161	1,034	390	456	1,245
归属于母公司所有者净利润	483	1,128	1,018	426	441	1,225
增长率(%)	29.66%	12.10%	2.60%	-41.21%	-8.82%	8.57%
净利润率(%)	7.76%	15.07%	14.10%	7.10%	7.97%	17.11%
少数股东损益	36	33	17	-36	16	20

附表 4：盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	26,926	25,893	28,541	31,653
增长率 (%)	16.55%	-3.84%	10.23%	10.90%
减：营业成本	20,096	19,523	21,430	23,812
毛利率 (%)	25.37%	24.60%	24.92%	24.77%
减：营业税金及附加	139	135	148	165
销售费用	658	637	714	775
管理费用	1,420	1,238	1,399	1,589
财务费用	809	363	528	636
期间费用率	10.72%	8.64%	9.25%	9.48%
资产减值损失	127	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3,677	3,998	4,323	4,676
增长率 (%)	-5.37%	8.72%	8.11%	8.17%
加：营业外收入	100	100	100	101
减：营业外支出	57	34	38	42
利润总额	3,721	4,064	4,385	4,735
增长率 (%)	-6.35%	9.22%	7.88%	7.98%
利润率 (%)	13.82%	15.70%	15.36%	14.96%
减：所得税	617	610	658	710
实际税负比率 (%)	16.57%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	3,104	3,455	3,727	4,024
归属于母公司所有者净利润	3,055	3,385	3,615	3,904
增长率 (%)	-1.30%	10.82%	6.78%	7.98%
净利润率 (%)	11.35%	13.07%	12.67%	12.33%
少数股东损益	50	69	112	121
总股本（万股）	13,500	13,500	13,500	13,500
每股收益（元）	0.23	0.25	0.27	0.29
每股净资产（元）	2.90	3.15	3.42	3.71
净资产收益率 (%)	7.80%	7.96%	7.83%	7.80%

资料来源：天相投资顾问有限公司

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100