

东晶电子（002199）：部分募投项目已达产，等待下游需求进一步回暖 中性(维持)

元器件

当前股价：16.10 元

报告日期：2009 年 8 月 12 日

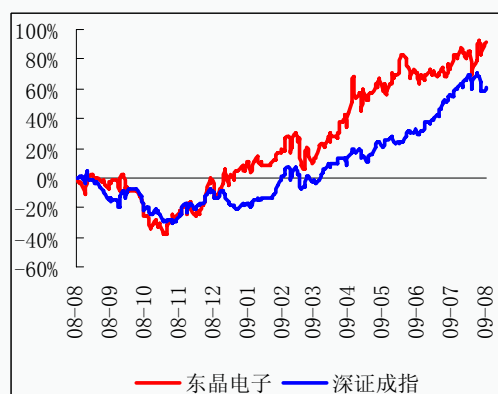
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	193	230	256	286
(+/-)	0.4%	19.1%	11.3%	11.7%
营业利润	20	21	25	26
(+/-)	-16.5%	7.3%	15.6%	5.2%
归属母公司的净利润	21	22	25	26
(+/-)	-9.6%	2.6%	12.3%	6.2%
每股收益(元)	0.35	0.27	0.31	0.33
市盈率(倍)	46	59	52	49

公司基本情况（2009 年 6 月 30 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	8,060 / 2,080
非限售流通股市值(亿元)	3.35
每股净资产(元)	2.95
资产负债率(%)	37.96

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 hey@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 9,827 万元，同比增长 3.03%；营业利润 977 万元，同比下降 20.6%；净利润 961 万元，同比下降 19.1%；实现基本每股收益 0.12 元。
- 净利润下降主要源于毛利率下降期间费用率上升。**公司是国内前三强的压电晶体供应商，外向型特征明显。二季度在国外客户库存回补的拉动下，公司单季度实现营业收入 6,290 万元，超过去年同期的水平 (5,186 万元)。二季度营业收入的强劲反弹使公司上半年营业收入同比小幅增长。上半年净利润下降的原因主要是：
 - 1) 综合毛利率下降。**整体上看，上半年电子信息产业仍处于景气低谷，产品存在价格下降压力，同时部分原材料由于日元升值因素而增加了采购成本，因此二季度产品毛利率并未出现回升。分产品分析，上半年谐振器产品毛利率同比下滑 2.38 个百分点，另两项产品电容和振荡器由于收入有较大幅度下降使得毛利率下滑 10 个百分点以上。上半年公司综合毛利率同比下降 2.67 个百分点，处于历史最低水平。
 - 2) 期间费用率上升。**报告期内公司研发费用、修理费用支出增多，同时由于募集资金使用完毕，利息净支出增多，导致上半年期间费用率同比提高 1.98 个百分点。
- 部分募投项目已达产，等待下游需求进一步回暖。**公司募投项目 SMD 石英晶体器件技改项目已达产，原材料晶片技改项目也将于年底达产。公司将因此每年新增 SMD 谐振器产能 1.08 亿只，SMD 振荡器产能 0.15 亿只，石英晶体频率片产能 2.4 亿片。公司募投项目将提升公司的产品结构，改善盈利能力，增强公司长期竞争力。短期内由于经济形势仍不明朗，电子信息产品的需求仍显低迷，因此，募投项目达产后贡献的净利润将低于预期。但从长远看，小型化、片式化是石英晶体元器件行业发展的趋势，一旦下游需求进一步回暖，募投项目将是公司业绩增长的助推剂。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司 2009~2011 年的每股收益分别为 0.27 元、0.31 元和 0.33 元，对应的动态市盈率分别为 59 倍、52 倍和 49 倍。公司的估值不具备优势，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(%)	25.04%	21.81%	22.20%	19.53%
净利润率(%)	0.70%	0.77%	0.76%	0.39%
净资产收益率(%)	10.60%	9.04%	5.22%	4.05%

附表 2：公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2008H1	2009H1
营业费用(万元)	456	462	203	206
营业费用率(%)	2.37%	2.39%	2.13%	2.10%
管理费用(万元)	998	1,349	578	728
管理费用率(%)	5.19%	6.98%	6.06%	7.41%
财务费用(万元)	796	551	34	101
财务费用率(%)	4.13%	2.85%	0.36%	1.02%
期间费用(万元)	2,250	2,362	815	1,034
期间费用率(%)	11.69%	12.22%	8.55%	10.53%



附表 3：季度报表比较（万元）

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2
营业收入	4,351	5,186	5,501	4,289	3,537	6,290
增长率 (%)	9.61%	12.73%	9.84%	-24.29%	-18.71%	21.28%
减：营业成本	3,407	4,013	4,313	3,379	2,832	5,075
毛利率 (%)	21.69%	22.63%	21.60%	21.21%	19.93%	19.31%
减：营业税金及附加	57	15	23	53	20	18
销售费用	105	98	138	121	77	129
管理费用	233	346	214	556	317	411
财务费用	36	-2	75	442	6	94
期间费用率	8.59%	8.51%	7.77%	26.10%	11.31%	10.08%
资产减值损失	0	0	79	-19	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	351	69	62
营业利润	513	718	659	107	353	624
增长率 (%)	2.12%	27.32%	26.84%	-86.68%	-31.13%	-13.07%
加：营业外收入	80	192	110	173	59	90
减：营业外支出	6	19	1	26	4	7
利润总额	586	891	768	254	409	707
增长率 (%)	1.26%	-0.11%	32.70%	-65.86%	-30.23%	-20.64%
利润率 (%)	13.47%	17.18%	13.95%	5.93%	11.56%	11.24%
减：所得税	127	162	271	-206	58	97
实际税负比率 (%)	21.60%	18.12%	35.33%	-80.93%	14.14%	13.68%
净利润	459	730	496	460	351	610
归属于母公司所有者净利润	459	730	496	460	351	610
增长率 (%)	10.88%	3.11%	16.67%	-44.30%	-23.59%	-16.34%
净利润率 (%)	10.56%	14.07%	9.02%	10.73%	9.92%	9.71%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0



附表 4：盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	19,328	23,010	25,621	28,610
增长率 (%)	0.44%	19.05%	11.35%	11.67%
减：营业成本	15,112	18,308	20,256	22,812
毛利率 (%)	21.81%	20.43%	20.94%	20.27%
减：营业税金及附加	148	161	179	200
销售费用	462	564	602	687
管理费用	1,349	1,427	1,665	1,774
财务费用	551	538	564	644
期间费用率	12.22%	10.99%	11.05%	10.85%
资产减值损失	59	69	77	86
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	351	200	200	200
营业利润	1,997	2,143	2,478	2,608
增长率 (%)	-16.51%	7.31%	15.61%	5.25%
加：营业外收入	555	482	471	526
减：营业外支出	53	34	40	45
利润总额	2,499	2,591	2,909	3,089
增长率 (%)	-10.56%	3.68%	12.26%	6.20%
利润率 (%)	12.93%	11.26%	11.35%	10.80%
减：所得税	353	389	436	463
实际税负比率 (%)	14.14%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	2,146	2,202	2,472	2,626
归属于母公司所有者净利润	2,146	2,202	2,472	2,626
增长率 (%)	-9.61%	2.64%	12.26%	6.20%
净利润率 (%)	11.10%	9.57%	9.65%	9.18%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本（万股）	6,200	8,060	8,060	8,060
每股收益（元）	0.35	0.27	0.31	0.33
每股净资产（元）	3.83	4.10	4.41	4.74
净资产收益率 (%)	9.04%	6.66%	6.96%	6.88%

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