



七星电子 (002371.SZ)

新股定价

建议询价区间:

27.64 ~ 33.78 元

发行上市资料	
发行股本 (万股)	1,656
发行后总股本 (万股)	6,500
发行日期	2010-3-3
发行前财务数据	
每股净资产 (元)	5.99
净资产收益率 (%)	12.47
资产负债率 (%)	65.20
第一大股东和持股比例	
北京七星华电科技集团有限责任公司	82.82%

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师
林健晖

Tel: (86531) 81776393
Fax: (86531) 81283791
Email: linjh@qlzq.com.cn

国内领先的集成电路设备制造商

投资要点:

- 公司从事基础电子产品的研发、生产、销售及技术服务业务，主要产品为大规模集成电路制造设备、混合集成电路及电子元件。公司集成电路制造设备主要包括氧化/扩散炉、清洗机和单晶炉等，应用于集成电路、TFT-LCD、太阳能电池等产品生产的相关工序。混合集成电路包括厚薄膜混合集成电路、模块电源等，应用于军工行业电子的控制电路和电源模块。电子元件主要用于军工行业工程及各类精密仪器仪表。
- 中国已经成为世界集成电路最大的应用市场，高速发展的集成电路产业催生了快速增长的集成电路制造设备产业。中国集成电路设备市场份额不断扩大，从 2000 年占全球市场的 1.1% 上升到 2006 年的 5.9%。中国集成电路制造设备市场将从 2006 年的 276 亿元增长到 2010 年的 504 亿元。
- 根据中国电子元件行业协会报告数据，中国电子信息制造业市场前景良好，2005 年中国电子信息制造业实现销售收入超过 3 万亿元，2003-2008 年市场保持了 15% 以上的复合增长率，快速增长的市场需求为混合集成电路和电子元件行业提供了巨大的国内市场。
- 公司是我国集成电路制造设备的领先企业。所生产的扩散设备和清洗设备都是集成电路制造工艺中的关键设备之一，产品用量大，技术含量高。公司在混合集成电路和电子元件开发能力、科技人员的技术水平、试验设备的配套及数量等方面居于国内领先水平。同时，从产品结构、配套能力、产品实物质量、品牌效应方面在国内也处于领先地位。
- 公司 2009 年比 2007 年的主营业务收入上升 10.75%。2008 年，公司实现营业收入 5.79 亿元，净利润 3917 万元，同比上涨 11.58%，实现基本每股收益 0.81 元。2009 年，公司实现营业收入 5.87 亿元，同比增长 1.36%，实现净利润 4961 万元，同比增长 26.65%，实现基本每股收益 1.02 元，按发行后股本计算每股收益为 0.76 元。
- 2007-2009 年，公司整体运营良好，毛利率水平基本稳定，综合毛利率分别为 30.42%、29.34% 和 33.85%。同期，公司三项费用占营业收入的比例保持稳定，各项费用控制较好。公司费用率分别为 19.49%、18.72% 和 20.60%。
- 公司募投项目为半导体集成电路装备产业化项目。若本次股票发行获得成功，扣除发行费用后，预计本次发行可以实际募集资金 23,812 万元。
- 预计公司 10-12 年 EPS 分别为 1.10、1.32 和 1.58 元。按照整体法，剔除负值，电子制造业的 2010 年市盈率平均为 41.98 倍。鉴于公司竞争优势和高成长性，我们给予公司 2010 年市盈率 36 ~ 44 倍，认为公司上市后二级市场价格的的目标区间为 39.48 ~ 48.26 元。近期上市的 20 家中小板公司的发行 2010 年市盈率平均为 29.74 倍，假设公司的发行价格较二级的市场价格折让 30%，建议询价区间为 27.64 ~ 33.78 元，对应 2010 年每股收益发行市盈率为 25.2 ~ 30.8 倍。



附表：主要财务指标

单位(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一 营业收入	464.03	530.90	579.51	587.38	734.22	881.07	1,057.28
增长率		14.41%	9.16%	1.36%	25.00%	20.00%	20.00%
其中：营业成本	310.43	369.41	409.47	388.53	484.59	581.50	697.80
销售毛利率	33.10%	30.42%	29.34%	33.85%	34.00%	34.00%	34.00%
主营业务税金及附加	1.79	2.25	2.61	3.71	0.80	0.80	0.80
销售费用	18.39	21.22	24.53	23.71	29.37	35.24	42.29
管理费用	71.09	78.85	77.98	91.63	110.13	132.16	158.59
财务费用	3.10	3.41	6.00	5.68	7.34	8.81	10.57
销售费用率	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
管理费用率	0.15	0.15	0.13	0.16	0.15	0.15	0.15
财务费用率	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
财产减值损失	7.22	1.88	3.86	7.16	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
二 营业利润	52.01	53.88	55.05	66.95	101.99	122.55	147.22
营业外收入	0.37	0.46	4.25	6.57	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.48	0.27	0.41	0.91	0.00	0.00	0.00
三 利润总额	51.90	54.06	58.89	72.61	101.99	122.55	147.22
所得税	4.55	10.53	9.53	12.28	15.30	18.38	22.08
所得税率	9%	19%	16%	17%	15%	15%	15%
四 净利润	47.35	43.53	49.36	60.33	86.69	104.17	125.14
增长率		-8.07%	13.40%	22.22%	43.70%	20.16%	20.13%
五 归属母公司净利润	35.72	35.10	39.17	49.61	71.29	85.66	102.90
增长率		-1.71%	11.58%	26.65%	43.70%	20.16%	20.13%
六 基本每股收益	0.74	0.72	0.81	1.02	1.47	1.77	2.12
每股收益（发行后摊薄）	--	--	0.60	0.76	1.10	1.32	1.58


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F
 邮编：250061
 电话：(86531) 8128-3789
 传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层
 邮编：200122
 电话：(8621) 5820-8334
 传真：(8621) 5830-6843