

晶源电子 (002049): 同方入股利好 SMD 产品国内市场产销 中性 (维持)

元器件

当前股价: 12.09 元

报告日期: 2010 年 3 月 1 日

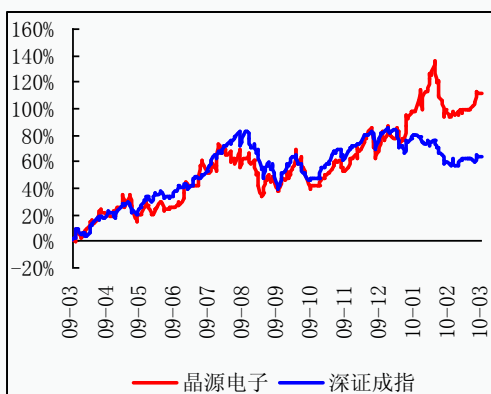
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	269	960	330	355
(+/-)	16.55%	7.30%	14.14%	7.72%
营业利润	37	59	44	51
(+/-)	-5.37%	5.93%	13.42%	15.35%
归属于母公司的净利润	31	34	39	45
(+/-)	-1.30%	11.61%	14.30%	14.79%
摊薄 EPS (元)	0.23	0.25	0.29	0.33
市盈率 (倍)	50	45	39	34

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	13,500/8,276
非限售流通股市值 (亿元)	9.34
每股净资产 (元)	3.04
资产负债率 (%)	13.16

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 元器件组

010-66045782

hey@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2009年, 公司实现营业收入2.9亿元, 同比上升7.3%; 实现营业利润3,895万元, 同比增长5.9%; 实现净利润3,506万元, 同比增长12.9%; 基本每股收益为0.25元; 09年利润分配方案为每10股派现1.1元。
- SMD (表面贴装) 晶体谐振器和晶体振荡器带动营业收入提高7.3%。**压电石英晶体产业与下游电子整机产品的发展相辅相成, 下游整机出货量、晶体器件采购价与行业景气度密切相关。从历史数据来看, DIP系列 (49S、49U、UM、DIP钟振等) 谐振器和振荡器产品单价逐年下滑, 主要产品49S正在向矮型化发展, 而SMD系列 (金属封装谐振器、普通振荡器、温补振荡器) 以及小批量生产的小型高稳振荡器毛利率较高, 出货量保持上升趋势。09年下半年, 谐振器业务实现销售收入1.2亿元, 为历史最高半年度收入, 振荡器实现销售收入1,666万元, 电容器实现销售收入817万元, 主要系深圳子公司晶源健三电子的产品。
- 产品技术、毛利水平领先业内企业。**2009年, SMD系列G封装3225产品良品率超过88%, 2520实现量产, 2016完成3-4种代表性频点产品研发, 小型高稳温补振荡器产业化项目投入建设。另有SMD/7050型TCXO加快量产, OCXO自动调拐点系统、155M-622M型VCXO在研。公司仍是晶体行业最具技术优势、规模优势的企业。相比行业内另一上市公司东晶电子, 公司一直维持较高的盈利能力。
- 新大股东同方股份持股25%, 利好公司提升中高端产品国内市场占有率。**公司是国内压电晶体行业龙头企业, 中、高端产品 (SMD系列) 以出口台、美、日、韩为主, 而国内生产多为低端低价产品, 无出口竞争力。公司产品出口收入是国内的1倍, 客户多为知名消费电子整机企业及贸易商。未来出口领域的优势将保持。同时, 同方入主将给公司带来积极影响。同方整机生产以PC、通信设备、数字电视、LED及LEDTV等消费电子为主, 以单台PC需要晶体元器件4-6只举例, 公司晶体器件产品可通过同方及清华控股旗下电子产品生产公司的新增订单, 扩大国内销售收入, 稳固领先地位。
- 我们预计公司2010、2011年摊薄EPS分别为0.29元和0.33元, 对应2010年2月26日收盘价12.09元, 动态PE分别为42倍、36倍, 估值较为充分, 维持公司“中性”评级。



附表：晶源电子盈利预测（万元）

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	26,926	28,891	32,977	35,523
营业收入增长 (%)	16.55%	7.30%	14.14%	7.72%
营业总成本	23,248	24,948	28,559	30,427
主营业务成本	20,096	22,063	25,121	27,119
毛利率 (%)	25.37%	23.63%	23.82%	23.66%
营业税金及附加	139	124	141	152
资产减值损失	127	122	56	63
期间费用	2,887	2,640	3,242	3,093
其中：销售费用	658	556	666	739
管理费用	1,420	1,911	2,159	1,861
财务费用	809	174	416	493
期间费用率 (%)	10.72%	9.14%	9.83%	8.71%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-47	0	0
营业利润	3,677	3,895	4,418	5,096
营业利润增长 (%)	-5.37%	5.93%	13.42%	15.35%
营业利润率 (%)	13.66%	13.48%	13.40%	14.35%
加：营业外收入	100	307	300	300
减：营业外支出	57	17	20	20
利润总额	3,721	4,186	4,698	5,376
利润总额增长 (%)	-6.35%	12.49%	12.24%	14.43%
减：所得税	617	680	705	806
实际所得税率 (%)	16.57%	16.24%	15.00%	15.00%
净利润	3,104	3,506	3,993	4,570
净利润增长 (%)	-3.85%	12.93%	13.91%	14.43%
其中：归属母公司所有者净利润	3,055	3,409	3,897	4,473
母公司净利润增长 (%)	-1.30%	11.61%	14.30%	14.79%
净利润率 (%)	11.35%	11.80%	11.82%	12.59%
少数股东损益	50	96	96	96
基本每股收益 (元/股)	0.23	0.25	0.29	0.33
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.23	0.25	0.29	0.33
每股净资产 (元/股)	2.90	3.04	3.33	3.66
净资产收益率 (%)	7.80%	8.30%	8.04%	8.45%

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