

有研硅股 (600206): 有业绩超预期的可能性

中性 (维持)

元器件

当前股价: 12.69 元

报告日期: 2010 年 3 月 10 日

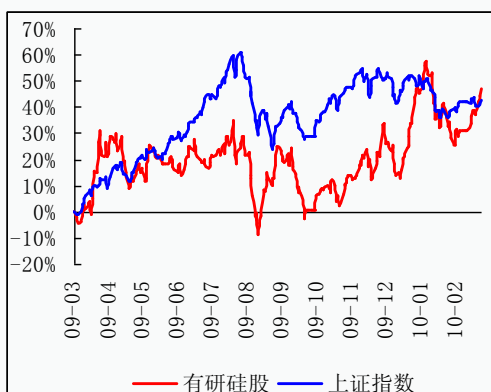
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1025	475	882	974
(+/-) %	49.72	-53.67	85.62	10.49
营业利润	83	-46	67	112
(+/-) %	14.29	-155.39	-244.29	68.08
归属于母公司的净利润	73	-34	61	99
(+/-) %	23.46	-145.94	-279.84	63.51
摊薄 EPS (元)	0.34	-0.16	0.28	0.46
市盈率 (倍)	38	-	45	28

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	21,750/15,338
非限售流通市值 (亿元)	18.74
每股净资产 (元)	3.47
资产负债率 (%)	32.92

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

- 09年收入指标总体下降, 第2季度毛利率转正, 2010年收入有望反弹至金融危机前, 甚至超预期。2009年, 公司实现营业收入4.7亿元, 同比下降53.67%, 1-4季度收入分别为0.9亿元、1.1亿元、0.8亿元、2.0亿元, 毛利率分别为-45.44%、1.25%、33.31%、23.64%; 实现营业利润-4,614万元, 同比下降155.39%; 实现净利润-3,373万元, 同比下降145.94%; 基本每股收益为-0.16元, 继02年半导体行业衰退以来首次亏损, 不过从09年下半年来看, 行业性亏损局面已经进入尾声, 2010年盈利水平有望反弹至金融危机前, 甚至超过各机构预期; 由于09年净利润出现亏损, 董事会决定暂不分配利润。
- 外生因素: 行业性复苏趋势确立, 处于晶圆生产上游的硅片产量得以释放。受金融危机影响, 全球半导体行业2008年第3季度开始下挫, 2009年第1季度跌至最低谷, 2009年第3季度半导体产品需求出现反弹, 并表现出连续抬头的趋势。2009年是公司最困难的一年, 全年出口额仅为2008年的30%, 同时产品价格大幅下降; 内销产品自5月份后逐步恢复需求, 但产品价格仍处于近几年较低水平; 主要原辅材料仍然依靠进口, 国产替代仍需时间, 原材料的价格下降受到一定限制。预计公司2010年各类产品市场需求和产品价格都有逐步回升趋势, 处于晶圆生产上游的硅片产量得以释放。
- 内生因素: 全球12"硅片的市场渗透率不断提高, 公司仍以4-6"为主, 8"小批量生产, 12"产业化中。公司大部分4-6"抛光片产品出口转内销, 出口主要是大直径单晶, 增长潜力不大。而节能灯市场对整流二极管、功率器件有强劲需求, 进而带动硅片的需求, 公司在4-6"、8"抛光片(集成电路用)、区熔单晶、节能灯用双磨片等产品市场上抢占有利时机, 目前节能灯市场用硅片在每月60万片左右, 未来3年内很有可能扩大到100万片/月。
- 我们预计公司2010、2011年摊薄EPS分别为0.28元和0.46元, 对应2010年3月9日收盘价12.69元, 动态PE分别为45倍、28倍, 估值较为充分, 但有业绩超预期的事件驱动因素, 出于审慎客观, 我们暂维持公司“中性”评级。



附表：有研硅股盈利预测（万元）

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	102,546	47,510	88,188	97,436
营业收入增长 (%)	49.72%	-53.67%	85.62%	10.49%
营业总成本	94,239	52,126	81,551	86,266
主营业务成本	86,247	44,115	72,460	76,864
毛利率 (%)	15.89%	7.14%	17.83%	21.11%
营业税金及附加	356	169	313	346
资产减值损失	540	1,538	1,427	1,419
期间费用	7,095	6,304	7,350	7,636
其中：销售费用	648	458	824	902
管理费用	4,047	4,346	4,436	4,657
财务费用	2,400	1,501	2,090	2,078
期间费用率 (%)	6.92%	13.27%	8.34%	7.84%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	23	3	20	20
营业利润	8,329	-4,614	6,657	11,190
营业利润增长 (%)	14.29%	-155.39%	-244.29%	68.08%
营业利润率 (%)	8.12%	-9.71%	7.55%	11.48%
加：营业外收入	496	594	500	500
减：营业外支出	23	27	20	20
利润总额	8,802	-4,046	7,137	11,670
利润总额增长 (%)	19.77%	-145.97%	-276.39%	63.51%
减：所得税	1,459	-673	1,071	1,750
实际所得税率 (%)	16.57%	16.63%	15.00%	15.00%
净利润	7,343	-3,373	6,067	9,919
净利润增长 (%)	23.46%	-145.94%	-279.84%	63.51%
其中：归属母公司所有者净利润	7,343	-3,373	6,067	9,919
母公司净利润增长 (%)	23.46%	-145.94%	-279.84%	63.51%
净利润率 (%)	7.16%	-7.10%	6.88%	10.18%
少数股东损益	0	0	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.34	-0.16	0.28	0.46
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.34	-0.16	0.28	0.46
每股净资产 (元/股)	3.70	3.47	3.75	4.20
净资产收益率 (%)	9.12%	-4.47%	7.44%	10.85%

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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
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