

七星电子(002371.sz)

二季度表现很突出，上半年业绩超预期

惠毓伦 研究员

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

徐博卷 研究助理

电话: 010-68058790

eMail: xbj@gf.com.cn

营业收入较快增长，上半年业绩超预期

上半年公司实现营业收入 3.55 亿元，较去年同期增加 21.97%；实现营业利润 6062 万元，较去年同期增加 32.21%；实现归属于母公司的净利润 4438 万元，较去年同期增加 29.61%。上半年实现每股收益 0.76 元，其中 2 季度单季每股收益达到 0.54 元，远超出市场预期。上半年公司综合毛利率提高 2%，期间费用率下降 3%。

集成电路制造设备业务实现较快增长

从细分业务来看，集成电路制造设备营业收入达到 2.23 亿元，同比增长 31.6%，实现了较快增长，在主营业务中的比重由 2009 年的 52.9%提升到了 60.3%；电子元件和混合集成电路微幅下滑。

盈利预测与投资评级

我们预计 2010-2012 年公司净利润分别为 8446 万元、1.18 亿元和 1.41 亿元，全面摊薄后的每股收益分别为 1.30 元、1.82 元和 2.18 元。目前 2010 年电子元器件行业市盈率为 45 倍左右，公司作为国内唯一生产集成电路、TFT-LCD 等生产设备的上市公司，给予公司 2010 年 45 倍 PE，目标价为 58.50 元，给予“持有”评级。

风险提示

电子产品更新换代快的风险和与国际先进水平存在差距的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	579.51	587.38	698.23	951.37	1118.72
EBITDA(百万元)	80.63	97.96	166.81	224.58	262.75
净利润(百万元)	39.17	49.61	84.46	118.37	141.47
净利润增长率	11.58%	26.65%	70.26%	40.15%	19.52%
每股收益(元)	0.809	1.024	1.299	1.821	2.177
市盈率	0.00	0.00	44.04	31.43	26.29
市净率	0.00	0.00	4.17	3.68	3.23
EV/EBITDA	0.00	0.00	19.07	14.88	11.50
每股红利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源: 北京七星华创电子股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	57.23
目标价格(元)	58.50
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	11.02%	7.98%	-3.00%
沪深 300	7.01%	1.14%	-20.35%

股票数据

总股本(万股) 6,500.00

流通 A 股(万股) 1,656.00

主要股东:

北京七星华电科技集团有限公司

主要股东持股比例 59.18%

流通 A 股比例 25.48%

财务比率

ROE 17.10%

ROA 9.20%

资产负债率 65.20%

每股净资产(元) 5.99

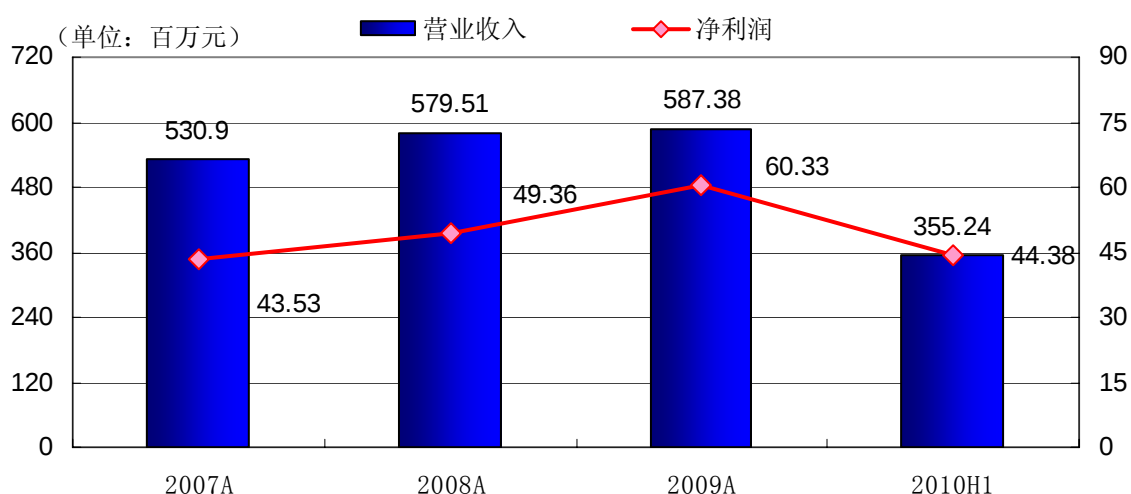
2009 年报数据。

2010年上半年经营回顾

营业收入与净利润均呈稳定增长，上半年业绩超预期

上半年公司实现营业收入3.55亿元，较去年同期增加21.97%；实现营业利润6062万元，较去年同期增加32.21%；实现归属于母公司股东的净利润4438万元，较去年同期增加29.61%。上半年实现每股收益0.76元，其中2季度单季每股收益达到0.54元，远超出市场预期。公司业绩快速增长主要因为2010年上半年电子行业、太阳能光伏行业的高景气度加大了制造企业对上游设备的需求，公司产品订单较快上升，销售收入稳步增长。

图1：2007年以来公司营业收入及净利润增长变化情况



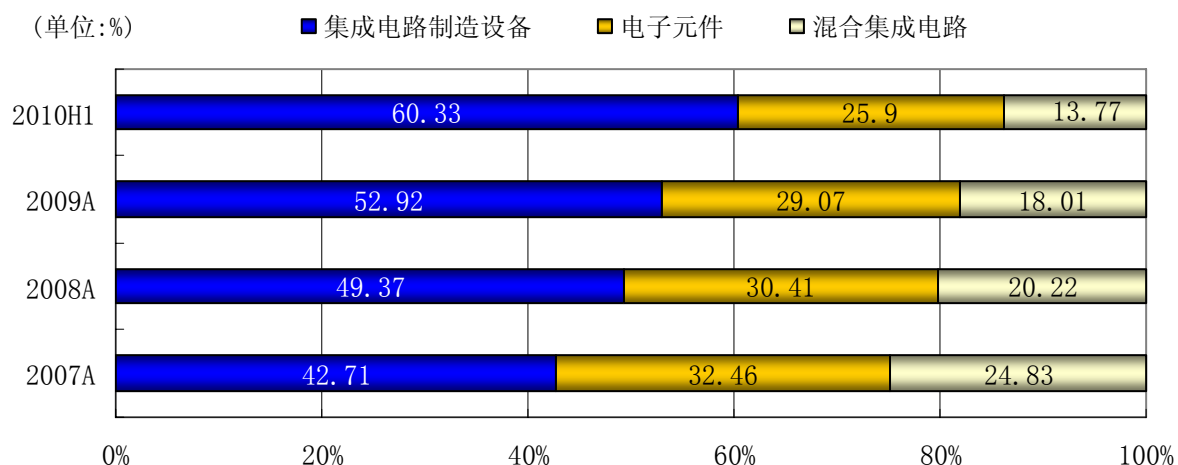
据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

集成电路制造设备业务实现较快增长

从分产品来看，集成电路制造设备营业收入达到2.23亿元，同比增长31.6%，实现了较快增长，在主营业务电子类产品中的比重由2009年的52.9%提升到了60.3%，其主要原因是因为上半年由于半导体行业及太阳能电池行业景气度高，芯片制造企业产能扩张需求旺盛。从未来成长来看，由于公司制造设备可以广泛应用在集成电路、TFT-LCD、太阳能电池等制造环节，有很强的进口替代性，随着募集资金项目的实施，该产品仍将加快成长。

混合集成电路上半年营业收入为4846万元，同比增长19.1%；电子元件主要供给军工市场，规模相对稳定，上半年实现销售收入9112万元，微幅增长6.0%。由于集成电路制造设备类产品收入增长迅速，混合集成电路和电子元件在营业收入中的比重均有下降。

图2：近三年一期公司主营业务结构变化情况

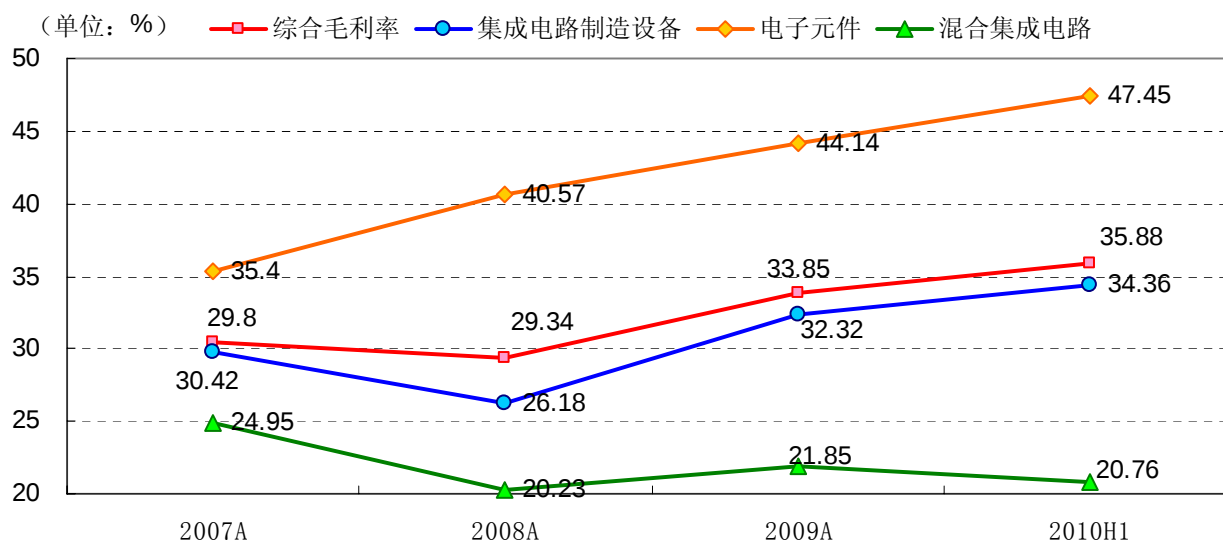


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

综合毛利率稳中有升

公司上半年主营业务综合毛利率为35.88%，比2009年的33.85%上升了2个百分点。其中集成电路制造设备毛利率由32.3%提升到了34.4%，电子元件毛利率由44.1%提升到了47.5%，混合集成电路毛利率则略下降1.1个百分点。

图3：近几年来公司主要业务毛利率变化情况



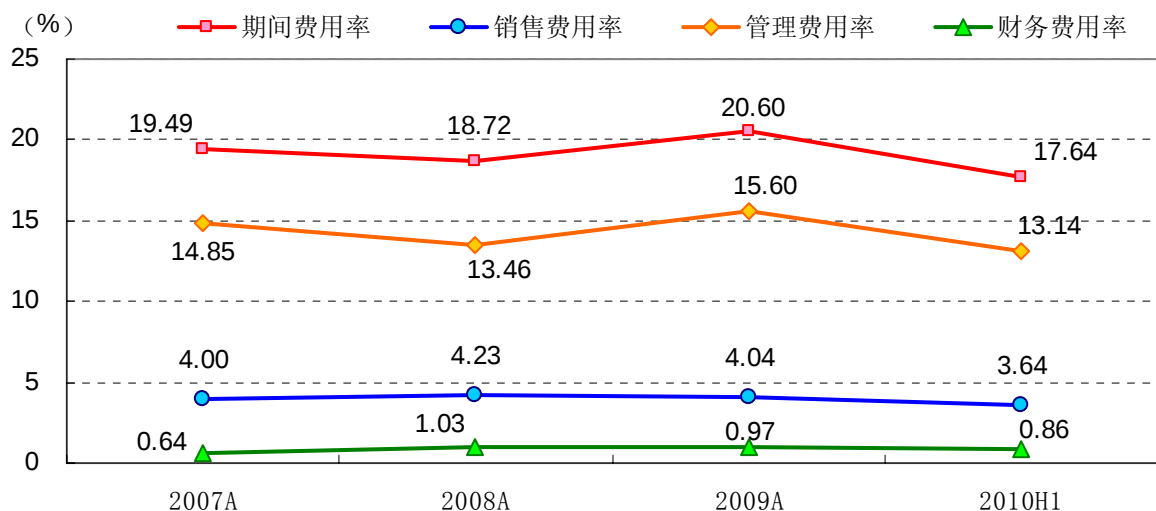
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

期间费用率呈现大幅下降趋势

上半年公司期间费用率由去年的20.60%大幅降低至17.64%，其主要原因是由于随着主营业务的快速增长以及募集资金的到位，公司销售费

用、管理费用、财务费用均呈现显著的降低，从节约成本上提高了公司盈利能力。

图4：近三年公司各项费用率情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

盈利预测与估值评级

今后2-3年，随着全球集成电路制造业、TFT-LCD生产线以及太阳能光伏芯片制造业进一步向中国内地转移，公司对氧化炉、流量计、清洗机等产品的进口替代效应将进一步加强，同时随着募集资金项目不断得到实施，公司盈利能力将不断增强。

表1：七星电子盈利预测假设表

单位：百万元

产品	项目	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
集成电路制造设备	销售收入	307.31	212.27	430.23	688.37	860.47
	收入增长率	9.03%	31.59%	40%	60%	25%
	毛利率	32.32%	34.36%	34.50%	35.00%	35.50%
电子元件	销售收入	168.84	91.12	168	168	168
	收入增长率	-2.74%	-3.42%	0	0	0
	毛利率	44.14%	47.45%	47%	46%	45%
混合集成电路	销售收入	104.6	48.46	100.00	95.00	90.25
	收入增长率	-9.39%	-0.36%	-5%	-5%	-5%
	毛利率	21.85%	20.76%	20.50%	20%	20%
营业收入		587.38	355.24	698.23	951.37	1118.72
营业收入增长率		1.36%	21.97%	18.87%	36.25%	17.59%
综合毛利率		33.85%	36.15%	35.50%	35.44%	35.68%

销售费用率	4.04%	3.64%	3.60%	3.50%	3.50%
管理费用率	15.60%	13.14%	13.10%	13.00%	13.00%
财务费用率	0.97%	0.86%	0.90%	1.00%	1.00%
期间费用率	20.60%	17.64%	17.60%	17.50%	17.50%

数据来源：广发证券发展研究中心

根据我们的估值模型，2010-2012年，公司营业收入分别为6.98亿元、9.51亿元和11.19亿元，归属母公司所有者的净利润分别为8446万元、1.18亿元和1.42亿元，全面摊薄后的每股收益分别为1.30元、1.82元和2.18元。根据Wind数据，目前2010年电子元器件行业市盈率为45倍左右，公司作为国内唯一生产集成电路、TFT-LCD、太阳能光伏等生产设备的上市公司，我们给予公司2010年45倍PE，目标价位58.50元，给予“持有”评级。

风险提示

电子产品更新换代较快带来的风险

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。由于电子产品技术发展十分迅速，电子整机产品的更新换代周期相对较快，具有“一代工艺、一代设备和一代器件”的行业特点。近年来，公司通过自筹资金和争取国家项目支持，在 8 英寸和 12 英寸立式扩散炉、清洗机等集成电路设备研发方面已经取得国内领先地位。未来发展如果不能持续研发投入，保持目前行业领先地位，跟上产品更新换代的变化，就有可能因技术和产品落后而产生经营风险。

在关键技术领域与国际先进技术水平差距带来的风险

相比发达国家，目前中国集成电路制造设备的技术水平与其有较大差距。为提高国内集成电路制造设备技术水平，近年来，工业与信息化部组织了部分国内企业联合进行技术攻关。国内企业也研制成功了部分8英寸生产线设备，公司承担的重点项目8英寸扩散炉已经开发成功并进入产业化生产阶段，公司目前正进行12英寸65纳米清洗机、扩散炉和质量流量计等集成电路设备的研发。虽然国内集成电路制造设备研制水平正在大幅进步，但与国外发达国家的技术水平相比仍有差距，技术水平的差距可能给公司的经营带来一定的风险。

资产负债表		单位：百万元		
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	208.67	850.68	718.33	1,070.21
应收账款	239.99	161.00	385.37	257.11
预付款项	48.46	-0.25	66.00	11.03
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	8.40	9.35	14.83	13.60
存货	156.76	203.22	287.72	287.44
流动资产合计	662.28	1,224.00	1,472.25	1,639.38
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	139.18	180.71	280.21	301.70
在建工程	77.03	150.00	80.00	60.00
无形资产	38.03	73.60	64.88	56.17
长期待摊费用	0.82	0.41	0.00	0.00
递延所得税资产	-	-	-	-
非流动资产合计	299.35	404.72	425.09	417.87
资产总计	961.63	1,628.72	1,897.34	2,057.25
短期借款	0.50	0.00	0.00	0.00
应付票据	113.60	156.82	211.98	220.08
应付账款	-	-	-	-
预收款项	100.27	105.30	174.80	154.57
应付职工薪酬	-	-	-	-
应交税费	-	-	-	-
应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	20.69	20.69	20.69	20.69
流动负债合计	235.07	282.81	407.48	395.34
长期借款	230.00	230.00	230.00	230.00
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	-	-	-	-
预计负债	150.27	150.27	150.27	150.27
递延所得税负债	-	-	-	-
非流动负债合计	380.27	380.27	380.27	380.27
负债合计	615.34	663.08	787.75	775.61
股本	48.44	65.00	65.00	65.00
资本公积	26.61	526.69	526.69	526.69
盈余公积	165.44	215.05	299.51	417.88
未分配利润	49.61	84.46	118.37	141.47
少数股东权益	56.19	74.44	100.02	130.59
负债股东权益总计	961.63	1,628.72	1,897.34	2,057.25
每股净资产(元)	4.463	13.711	15.532	17.708

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元		
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	587.38	698.23	951.37	1118.72
营业成本	388.53	450.36	614.20	719.56
营业税金及附加	3.71	3.50	4.77	5.61
销售费用	23.71	25.14	33.30	39.16
管理费用	91.63	91.47	123.68	145.43
财务费用	5.68	6.93	6.06	6.55
资产减值损失	7.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	66.95	120.83	169.35	202.41
营业外收入	5.66	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	72.61	120.83	169.35	202.41
所得税费用	12.28	18.13	25.40	30.36
净利润	60.33	102.71	143.95	172.05
归属于母公司净利润	49.61	84.46	118.37	141.47
少数股东损益	10.72	18.25	25.58	30.57
EPS(元)	0.763	1.299	1.821	2.177

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元		
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	78.51	277.21	-56.76	405.00
投资活动现金流量	-85.33	-150.00	-80.00	-60.00
筹资活动现金流量	121.60	514.80	4.40	6.87
现金及现金等价物净增加额	114.77	642.01	-132.35	351.88
期末现金余额	208.67	850.68	718.33	1070.21
每股经营活动现金流(元)	1.208	4.265	-0.873	6.231

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标		单位：百万元		
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率	1.36%	18.87%	36.25%	17.59%
营业利润增长率	21.04%	72.26%	34.63%	17.00%
毛利率	33.85%	35.50%	35.44%	35.68%
营业利润率	16.49%	23.89%	23.61%	23.49%
净利率	10.27%	14.71%	15.13%	15.38%
净资产收益率	17.10%	9.48%	11.72%	12.29%
总资产收益率	8.02%	7.50%	8.69%	9.50%
流动比率	2.82	4.33	3.61	4.15
资产负债率	63.99%	40.71%	41.52%	37.70%
所得税税率	15%	15%	15%	15%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

七星电子(002371)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。