

分析师: 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com

执业证书编号: S0490208040136

联系人: 彭琦 (8621)68751090 pengqi@cjsc.com.cn

国星光电：原材料价格上涨带来隐忧

事件描述

国星光电于 2010 年 10 月 18 日发布三季报

表 1: 国星光电 2010 年三季报主要财务指标

	本报告期末 (2010Q1-3)	上年度期末 (2009Q1-4)	本报告期末比上年度期末增减(%)
总资产	2,280,556,479.75	688,020,030.91	231.47%
所有者权益	2,006,208,831.27	440,280,170.65	355.67%
每股净资产	9.33	2.75	239.27%
	本报告期末 (2010Q1-3)	上年度期末 (2009Q1-3)	本报告期比上年同期增减(%)
营业总收入	619,441,017.86	442,932,440.40	39.85%
毛利率(%)	32.37	34.32	-5.68%
营业利润	125,579,331.27	93,182,701.33	34.77%
利润总额	128,710,080.52	96,244,584.76	33.73%
净利润	108,829,420.50	81,951,378.12	31.80%
基本每股收益	0.62	0.50	24.00%
稀释每股收益	0.50	0.38	24.00%
净资产收益率	13.34%	15%	-8.26%
经营活动产生的现金流量净额	10,098,260.09	41,556,625.88	-75.70%
每股经营活动产生的现金流量净额	0.047	0.19	-75.26%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2010 年 1-3 季度, 公司实现营业收入 6.19 亿元, 同比上升 39.85%; 公司毛利率同比由去年三季度的 32.37% 下降到 34.32%, 同比下降 5.68%; 实现归属于母公司股东的净利润 1.08 亿元, 稀释后每股 EPS 为 0.50 元, 每股经营活动产生的现金流量净额为 0.047 元。

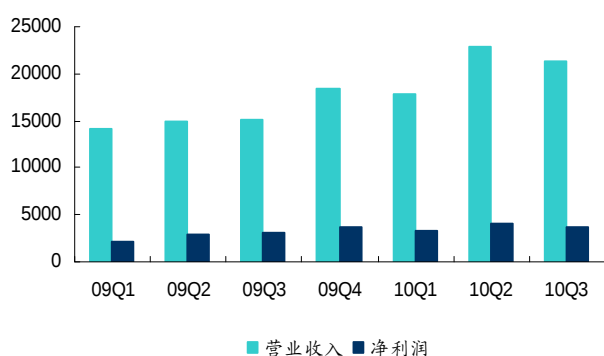
我们预测公司 2010 年到 2012 年公司 EPS 分别为 0.63, 0.97, 1.31 元, 股价已基本反映公司目前业绩和成长状况, 维持对公司的“谨慎推荐”评级。

事件评论

第一，三季度盈利基本符合预期，四季度营收有望回升

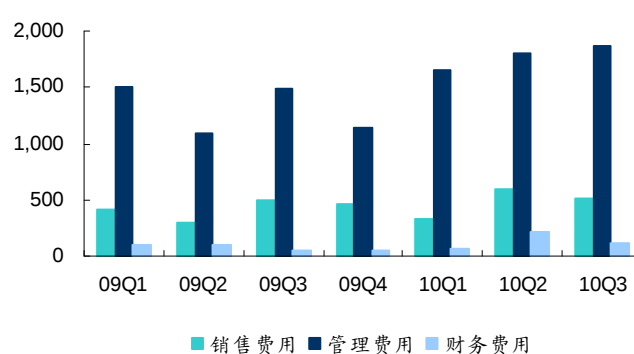
公司三季度实现收入 2.12 亿，同比增长 39.76%，增速相对 2 季度有所下滑，考虑四季度上游主要家电厂家出货进入旺季，行业景气没有明显放缓，故维持全年 30.29% 的增速预测。管理费用率在三季度有所上升，达到 8.77%，但和 2 季度相比变化不大，前三个季度整体的期间费用率水平基本保持在 11.3%-11.7% 区间，处于相对稳定状态，维持全年期间费用率 11.5% 的判断。

图 1: Q1-3 季度营收和净利润



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

图 2: 公司三费情况稳定



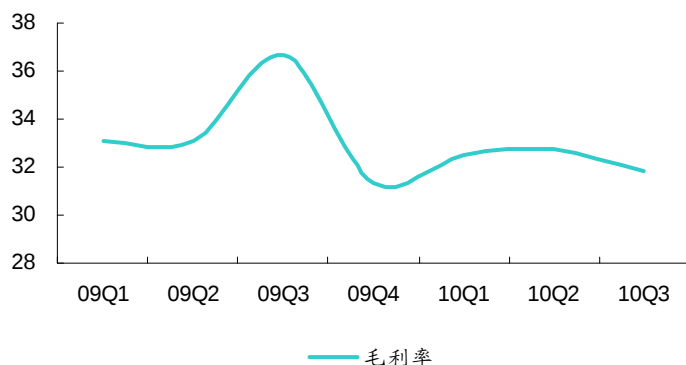
资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

第二，毛利率下降源于原材料价格上涨，维持对公司“谨慎推荐”评级

三季度的毛利率水平为 31.83%，同第二季度的 32.77% 相比有一定的下滑，这主要与上游原材料尤其是蓝宝石紧缺而引发的芯片价格上涨有关，公司也为应对上游芯片涨价而加大了 LED 芯片的库存。我们认为短期原材料紧缺的状况还难以缓解，导致四季度毛利率有继续下降可能，但降幅有限。预测全年的毛利率水平会保持在 30% 以上。

我们已对公司近期毛利率下滑已有预期，综合考虑公司下游家电客户订单在四季度有望保持持续的增长，预测公司 2010 年到 2012 年 EPS 分别为 0.63, 0.97, 1.31 元，维持对公司“谨慎推荐”评级。

图 3: 公司三季度毛利率下滑



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	628	818	1308	1924	货币资金	138	1224	1021	1005
营业成本	418	567	920	1375	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	210	251	388	548	应收账款	104	136	217	319
% 营业收入	33.4%	30.6%	29.7%	28.5%	存货	114	155	252	376
营业税金及附加	3	4	7	10	预付账款	8	11	17	26
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	17	22	35	51	流动资产合计	430	1612	1645	1928
% 营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	52	68	109	160	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	3	-7	-13	-12	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	-0.9%	-1.0%	-0.6%	固定资产合计	218	551	840	981
资产减值损失	2	1	3	3	无形资产	33	32	30	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	133	163	249	336	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	21.1%	19.9%	19.0%	17.5%	资产总计	688	2200	2520	2944
营业外收支	5	0	0	0	短期贷款	40	0	0	0
利润总额	137	163	249	336	应付款项	124	169	274	409
% 营业收入	21.9%	19.9%	19.0%	17.5%	预收账款	18	24	38	56
所得税费用	19	23	35	47	应付职工薪酬	9	13	20	30
净利润	118	140	213	289	应交税费	1	1	2	3
归属于母公司所有者					其他流动负债	12	16	25	38
的净利润	114.9	136.1	207.7	281.2	流动负债合计	205	222	360	537
少数股东损益	3	4	6	8	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.53	0.63	0.97	1.31	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	32	32	32	32
经营活动现金流净额	118	174	228	333	负债合计	237	255	392	569
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	440	1931	2108	2347
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	11	14	20	28
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	451	1945	2128	2374
固定资产投资	-49	-408	-413	-319	负债及股东权益	688	2200	2520	2944
其他	-3	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-52	-408	-413	-319		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.534	0.633	0.966	1.308
股权融资	0	1375	0	0	BVPS	2.75	12.07	9.80	10.91
银行贷款增加（减少）	-38	-40	0	0	PE	58.37	49.26	32.28	23.84
筹资成本	22	-13	-18	-30	PEG	1.68	1.42	0.93	0.69
其他	-44	0	0	0	PB	11.33	2.58	3.18	2.86
筹资活动现金流净额	-60	1322	-18	-30	EV/EBITDA	38.79	23.58	15.73	11.31
现金净流量	5	1087	-203	-16	ROE	26.1%	7.1%	9.9%	12.0%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，从事 TMT 行业研究。

彭琦，同济大学经济管理硕士，从事电子元器件及半导体行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。