

七星电子(002371)

研究员: 梁凯 执业证书编号: S0570511080002

☎ 025-51863210 ✉ toil_2002@hotmail.com

🌐 <http://t.zhangle.com/4051>

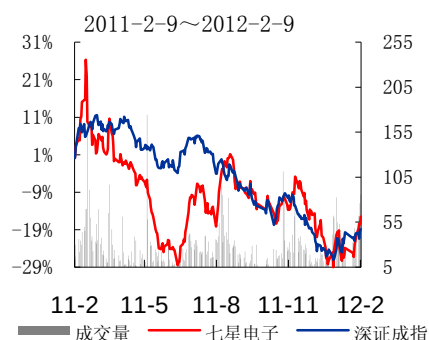
公司营收增速将逐步回归常态——七星电子年报点评

投资评级: 观望

集成电路 II

当前价格(元):	55.72
目标价格(元):	50.00

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ **公司业绩继续高增长。**2012 年 2 月 10 日, 公司发布 2011 年度业绩报告, 年报显示, 2011 年公司实现营业收入 11.56 亿元, 同比增长 42.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元, 同比增长 76.89%; 全面摊薄每股收益 1.57 元。

◆ **集成电路制造设备持续高增长。**报告期内, 公司集成电路制造设备业务实现营业收入 8.13 亿元, 同比增长 62.97%; 占公司主营业务收入的比重为 70.82%, 连续两年维持快速增长的态势。混合集成电路完成 0.93 亿元, 比上年降低 8.50%, 占公司主营业务收入的比重为 8.11%; 电子元件收入完成 2.42 亿元, 比去年同期增长 25.72%, 占主营业务收入的比重为 21.07%。

◆ **电子元件毛利率显著提升。**报告期内, 公司集成电路制造设备和混合集成电路产品的毛利率分别为 30.11% 和 22.81%, 与 2010 年水平基本持平。但电子元件产品的毛利率比上年度增长了 7.23%, 这主要源于片式钽电容、片式高精密度电阻器和 SMDTCXO 石英晶体器件等高毛利率新产品的收入增长较快。我们认为, 由于公司电子元件产品主要用于军工行业, 随着我国军队现代化、信息化建设进程的不断加快, 公司军工电子元器件市场将进一步稳定增长。

◆ **集成电路设备与军工元件是公司未来的两大看点。**集成电路装备和军工电子元器件是公司收入的两大来源, 展望 2012, 公司将积极推进“300mm 90/65nm 立式氧化炉/质量流量控制器研发及产业化”等几个大项目的研发工作, 并进一步加快电子元件新产品研发和推广, 凭借自己的核心技术努力提升公司的综合竞争能力。

公司基本资料

总股本(万)	8450.00
流通 A 股(万)	2432.95
52 周内股价区间(元)	45.45-109.0
总市值(亿)	47.08
总资产(亿)	28.53
每股净资产(元)	11.85

主要经营指标预测

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(亿)	11.56	14.06	17.24	21.55
+/-%	42.67	21.66	22.62	25
净利润(百万)	132.93	163.2	198.6	237.47
+/-%	61.80	22.77	21.69	19.57
EPS(元)	1.57	1.931	2.35	2.81
P/E	35.49	28.85	23.71	19.83

◆ **公司营业收入增速将逐步回归常态。**2012 年, 公司目标营业收入 12 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元, 乐观估计下, 公司营业收入预计将达 14.06 亿元, 由此可见, 公司营业收入的增速将逐步回归到平稳增长的状态, 集成电路制造设备和军工电子元件仍将是公司业绩的重要支撑。目前, 公司估值水平相对较高, 考虑到公司未来业绩增长趋缓的因素, 我们给予公司“观望”的评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1571	1477	1688	2026
现金	438	188	150	150
应收账款	318	368	390	411
其他应收款	13	16	18	24
预付账款	208	182	251	330
存货	533	643	797	1000
其他流动资产	61	79	82	113
非流动资产	1282	1645	1986	2380
长期投资	0	0	0	0
固定资产	432	570	709	823
无形资产	529	696	915	1207
其他非流动资产	320	379	363	349
资产总计	2853	3122	3674	4406
流动负债	715	836	1143	1649
短期借款	10	7	110	457
应付账款	240	279	353	442
其他流动负债	465	550	680	750
非流动负债	1050	1001	1006	946
长期借款	115	137	106	65
其他非流动负债	935	863	899	881
负债合计	1765	1836	2149	2595
少数股东权益	86	120	161	209
股本	85	85	85	85
资本公积	500	500	500	500
留存收益	417	581	779	1017
归属母公司股东权益	1002	1165	1364	1602
负债和股东权益	2853	3122	3674	4406

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-28	144	293	176
净利润	158	197	239	285
折旧摊销	0	32	43	54
财务费用	3	16	20	34
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-53	-45	-185
其他经营现金流	-188	-49	36	-13
投资活动现金流	-251	-397	-384	-447
资本支出	229	231	165	155
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	-23	-166	-219	-292
筹资活动现金流	-74	4	53	272
短期借款	-1	-3	103	347
长期借款	-115	22	-31	-41
普通股增加	20	0	0	0
资本公积增加	-31	0	0	0
其他筹资现金流	53	-16	-20	-34

利润表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1156	1406	1725	2156
营业成本	770	942	1158	1454
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	40	48	59	74
管理费用	144	155	190	237
财务费用	3	16	20	34
资产减值损失	9	6	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	186	234	285	341
营业外收入	9	7	8	7
营业外支出	3	1	2	2
利润总额	193	239	291	347
所得税	35	42	52	61
净利润	158	197	239	285
少数股东损益	25	34	41	48
归属母公司净利润	133	163	199	237
EBITDA	189	282	348	429
EPS (元)	1.57	1.93	2.35	2.81

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	42.7%	21.7%	22.6%	25.0%
营业利润	72.0%	25.8%	21.9%	19.6%
归属于母公司净利润	76.3%	22.8%	21.7%	19.6%
获利能力				
毛利率 (%)	33.4%	33.0%	32.8%	32.6%
净利率 (%)	11.5%	11.6%	11.5%	11.0%
ROE (%)	13.3%	14.0%	14.6%	14.8%
ROIC (%)	11.3%	11.6%	11.6%	11.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.9%	58.8%	58.5%	58.9%
净负债比率 (%)	13.60%	14.13%	15.44%	24.56%
流动比率	2.20	1.77	1.48	1.23
速动比率	1.44	0.98	0.77	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.47	0.51	0.53
应收账款周转率	4	4	4	5
应付账款周转率	3.79	3.63	3.67	3.66
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	1.57	1.93	2.35	2.81
每股经营现金流 (摊薄)	-0.33	1.70	3.47	2.08
每股净资产 (最新摊薄)	11.85	13.79	16.14	18.95
估值比率				
P/E	35.42	28.85	23.71	19.83
P/B	4.70	4.04	3.45	2.94

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望：市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本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、完整性或可靠性不作任何保证,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。在法律许可的情况下,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。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。