

晶源电子（002049）：产能扩张带动公司业绩增长

中性

元器件行业

当前股价：10.76 元

报告日期：2008 年 4 月 9 日

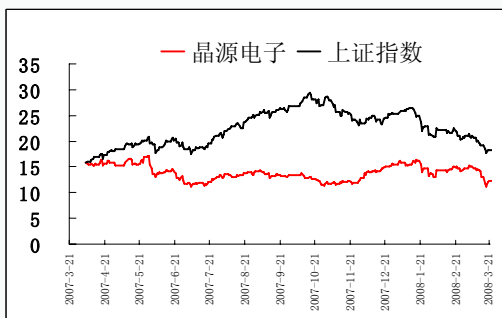
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	210	231	287	343
(+/-)	25.24%	10.06%	24.08%	19.66%
营业利润	35	39	46	55
(+/-)	87.46%	12.06%	17.88%	19.51%
归属于母公司的净利润	27	31	34	41
(+/-)	89.29%	16.80%	11.34%	20.36%
每股收益（元）	0.34	0.36	0.38	0.46
市盈率（倍）	32	31	28	23

公司基本情况（2007 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	9,000/5,500
流通市值（亿元）	5.92
每股净资产（元）	4.17
资产负债率（%）	19.17

股价表现（上市以来）



左绍辉（执笔） 组长：邹高

010-66045618 zuosh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司2007年全年实现营业总收入2.31亿元，同比增长10.06%，营业利润3,886万元，同比增长12.06%，归属母公司所有者的净利润3,095万元，同比增长16.80%，扣除非经常性损益后净利润为2,799万元。全年实现基本每股收益0.36元，按增发后总股本摊薄后为0.34元。2007年度公司分配预案为每10股派现1.5元(含税)。
- **产能扩张带动公司业绩增长。**报告期内，公司IPO项目陆续投产，产销规模的扩大带动了公司营业收入增长。作为出口外销型企业，公司产品80%以上用于出口，报告期内人民币持续升值导致公司出口产品的人民币价格不断下降；另外，由于元器件企业上下游议价能力较弱，受下游整机产品价格下降以及行业竞争加剧的影响，公司产品毛利率有所下滑，07年公司综合毛利率下降2.88个百分点至26.23%。
- **期间费用率有所下降。**报告期内，公司期间费用率同比下降了3.48个百分点，主要原因是因为公司按照新会计准则将福利费冲减了当期的管理费用，导致管理费用率同比下降了3.60个百分点；公司财务费用率、销售费用率基本保持平稳。
- **DIP仍是主导产品，SMD是未来发展重点。**公司产品仍以DIP（直插式元件）产品为主，07年DIP产量仍占总产量的80%以上。目前，公司正在加大SMD（片式元件）产业化的力度，公司是国内唯一一家全面掌握SMD新型元件核心技术并自主研发全部产品的企业。报告期内公司以定向增发的方式募集资金1.4亿元用于投入年产7200万只SMD石英晶体元器件技改项目，并预计08年三季度末达产，达产后公司的SMD产能将扩大一倍以上。此外，随着公司SMD产业化的不断扩大，SMD产品成本也将随之降低，盈利能力有望提升。
- **政策扶持，发展前景看好。**片式化、小型化是石英晶体元器件的发展方向。我国《信息产业科技发展“十一五”规划和2020年中长期规划纲要》明确将“发展相关的片式电子元器件”作为未来5~15年发展重点之一。中国压电行业协会制定的“十一五”规划指出，到2010年国内石英晶体元器件产量将达到60亿只，销售收入将达到100亿元。到2020年片式化率将达到50%。



- 我们预计，公司08、09年EPS为0.38元、0.46元，动态市盈率分别为28倍、23倍。考虑到公司目前股价已经基本反映了公司未来的业绩增长预期，给予“中性”的投资评级。

图表 晶源电子盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E
一、营业总收入	20,991	23,102	28,665	34,300
营业收入增长 (%)	25.24%	10.06%	24.08%	19.66%
主营业务毛利率 (%)	29.17%	26.23%	26.46%	26.53%
二、营业总成本	17,600	19,216	24,084	28,826
营业成本	14,868	17,043	21,080	25,200
营业税金及附加	92	121	143	172
资产减值损失	63	19	0	0
期间费用	2,578	2,033	2,861	3,454
其中：销售费用	510	545	711	882
管理费用	1,572	900	1,433	1,715
财务费用	496	589	717	858
期间费用率 (%)	12.28%	8.80%	9.98%	10.07%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	77	0	0	0
三、营业利润	3,468	3,886	4,581	5,474
营业利润增长 (%)	87.46%	12.06%	17.88%	19.51%
营业利润率 (%)	16.52%	16.82%	15.98%	15.96%
加：营业外收入	329	106	0	0
其中：补贴收入	0	0	0	0
减：营业外支出	23	19	0	0
四、利润总额	3,774	3,973	4,581	5,474
利润总额增长 (%)	102.48%	5.28%	15.29%	19.51%
减：所得税	765	745	985	1,177
实际所得税率 (%)	20.27%	18.74%	21.50%	21.50%
五、净利润	3,009	3,229	3,596	4,297
净利润增长 (%)	86.34%	7.31%	11.38%	19.51%
其中：归属母公司所有者净利润	2,650	3,095	3,446	4,147
母公司净利润增长 (%)	89.28%	16.80%	11.34%	20.36%
净利润率 (%)	12.62%	13.40%	12.02%	12.09%
少数股东损益	359	134	150	150
基本每股收益 (元/股)	0.34	0.36	0.38	0.46
每股净资产 (元/股)	2.88	4.17	4.51	4.97
净资产收益率 (%)	11.94	8.26	8.49	9.27

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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032
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：100034
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：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014