

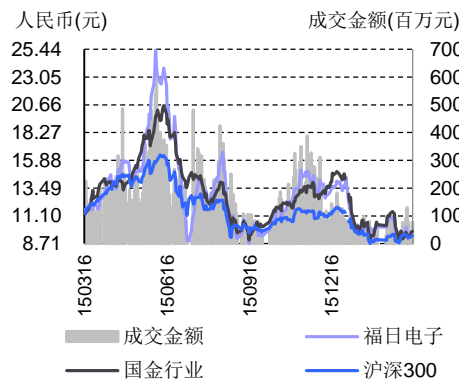
市场价格(人民币): 9.76元

地方国企改革范本，出清整合可期

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	303.17
总市值(百万元)	3,711.54
年内股价最高最低(元)	25.44/8.74
沪深300指数	3074.78
上证指数	2864.37



相关报告

1. 《手机与LED业务确保低估值，国企改革可期-福日电子公司研究》，2015.7.6
2. 《手机与LED业务成长被低估，国企改革可期-福日电子业绩点评》，2015.4.15

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.317	0.207	0.311	0.499	0.604
每股净资产(元)	2.01	3.89	4.15	5.18	5.74
每股经营性现金流(元)	-0.08	-0.18	-0.05	0.42	0.54
市盈率(倍)	30.77	47.24	31.34	19.55	16.15
行业优化市盈率(倍)	28.90	30.25	55.49	55.49	55.49
净利润增长率(%)	77.24%	2.98%	50.74%	87.91%	21.08%
净资产收益率(%)	15.81%	5.32%	7.51%	9.63%	10.53%
总股本(百万股)	240.54	380.28	380.28	445.83	445.83

来源：公司年报、国金证券研究所

公告简述

- 公司近日公告为促进公司主导产业的发展，着力优化产业布局，做大存量，扩展增量的同时全面提升盈利能力，公司2016年度拟减持部分可供出售金融资产，其中：减持华映科技(集团)股份有限公司(以下简称“华映科技”)不超过411万股股票、减持国泰君安证券股份有限公司(以下简称“国泰君安”)不超过450万股股票。按近期二级市场价格计算，减持后公司共计可获得约1.2亿元现金。

经营分析

- **第一，地方国企改革范本，行业整合与出清并举：**公司近年来在资本市场运作频频，先后收购了深圳源磊，迈锐光电，中诺通讯等企业。公司在并购的同时也一直酝酿将原有上市公司旗下类似业务与几家子公司整合，并出清相关造血功能不强的部门。同时实际控制人福建电子信息集团也在各类电子以及芯片领域做出布局，如与台湾联电合作投资数百亿元建成晶圆厂(预计2016年底投产)等。可以说公司是国企改革背景下“自我出清”并整合相关资源的先行者。
- **第二，增发股份与减持投资性资产同步进行，获得资金为未来发展打下坚实基础：**福日电子2015年年初公告增发，其在去年年底已经获得了证监会批文，有望于近期完成。于此同时，公司公告减持相关投资性资产，若不考虑增发规模变动以及二级市场波动带来减持市值的影响，两者合计公司共可获得约7.7亿现金。在大幅降低财务费用的同时，将为公司后续的发展尤其是产业整合与资本运作打下坚实基础。
- **第三，ODM业务受益智能终端行业供给侧结构调整：**公司全资子公司中诺通讯是手机ODM企业，为华为，联想，魅族等企业服务。随着智能终端行业增长放缓，此前市场对中诺能否完成其业绩承诺存在疑虑。但2015年智能终端行业内一批企业退出市场，行业集中度进一步提升，中诺通讯依靠其不断增长的优质客户，市场份额有望大幅提升，完成其2016年业绩承诺的1.2亿元应是大概率事件。

周明巍 分析师 SAC 执业编号：S1130514090004
(8621)60230234
zhoumingwei@gjzq.com.cn

盈利调整

- 考虑到 2015 年国企改革导致出清产生的费用与增加的成本，我们调整公司 2015-2017 年公司净利润预测为 1.18, 2.23, 2.69 亿元，对应 EPS 0.31, 0.50, 0.60 元(2016-2017 年已考虑增发摊薄)，对应 PE31, 19, 16 倍。

投资建议

- 作为一个目前市值只有 37 亿的上市公司，且 2016 年预期 PE 不到 20 倍，后续其国有企业改革明确，维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	2,723	2,499	3,511	7,181	8,254	9,447
增长率	-8.2%	40.5%	104.5%	14.9%	14.5%	
主营业务成本	-2,679	-2,449	-3,391	-6,602	-7,592	-8,705
%销售收入	98.4%	98.0%	96.6%	91.9%	92.0%	92.2%
毛利	45	51	120	579	661	742
%销售收入	1.6%	2.0%	3.4%	8.1%	8.0%	7.8%
营业税金及附加	-2	-2	-8	-29	-33	-38
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-24	-35	-50	-101	-114	-130
%销售收入	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-41	-64	-85	-359	-305	-283
%销售收入	1.5%	2.6%	2.4%	5.0%	3.7%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	-23	-51	-23	91	209	290
%销售收入	n.a	n.a	n.a	1.3%	2.5%	3.1%
财务费用	-35	-41	-42	-20	6	15
%销售收入	1.3%	1.6%	1.2%	0.3%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-12	-67	-24	-9	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	100	220	180	100	80	50
%税前利润	258.4%	280.3%	192.7%	60.0%	26.8%	14.0%
营业利润	29	62	91	162	293	353
营业利润率	1.1%	2.5%	2.6%	2.3%	3.6%	3.7%
营业外收支	9	17	2	5	5	5
税前利润	39	79	93	167	298	358
利润率	1.4%	3.1%	2.7%	2.3%	3.6%	3.8%
所得税	0	-27	-30	-28	-51	-61
所得税率	0.7%	34.6%	31.8%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	38	51	64	138	248	297
少数股东损益	-5	-25	-15	20	25	28
归属于母公司的净利润	43	76	79	118	223	269
净利率	1.6%	3.1%	2.2%	1.6%	2.7%	2.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	38	51	64	138	248	297
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	25	82	65	51	76	53
非经营收益	-64	-192	-138	-134	-79	-49
营运资金变动	-30	41	-58	-75	-56	-60
经营活动现金净流	-30	-18	-68	-19	188	242
资本开支	-20	-126	-154	426	-64	-65
投资	90	101	131	-1	0	0
其他	14	10	137	100	80	50
投资活动现金净流	84	-15	114	525	16	-15
股权募资	7	2	340	0	534	0
债权募资	3	29	-138	-692	0	1
其他	-37	92	-117	-39	-25	-28
筹资活动现金净流	-27	123	84	-731	509	-27
现金净流量	26	90	130	-226	713	200

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	107	252	428	202	915	1,115
应收账款	111	171	795	1,009	1,160	1,327
存货	45	208	449	633	728	835
其他流动资产	331	370	512	794	913	1,047
流动资产	594	1,000	2,184	2,638	3,716	4,324
%总资产	43.6%	50.4%	54.9%	66.6%	73.8%	76.4%
长期投资	674	572	320	321	320	320
固定资产	77	217	637	660	678	690
%总资产	5.7%	10.9%	16.0%	16.7%	13.5%	12.2%
无形资产	16	193	797	342	320	326
非流动资产	769	985	1,798	1,325	1,320	1,338
%总资产	56.4%	49.6%	45.1%	33.4%	26.2%	23.6%
资产总计	1,363	1,985	3,982	3,963	5,036	5,662
短期借款	166	418	670	0	0	0
应付款项	447	699	1,404	1,882	2,156	2,465
其他流动负债	1	269	123	265	305	346
流动负债	614	1,385	2,197	2,147	2,460	2,810
长期贷款	197	18	87	87	87	88
其他长期负债	103	96	88	0	0	0
负债	915	1,499	2,372	2,234	2,547	2,898
普通股股东权益	432	483	1,477	1,577	2,311	2,558
少数股东权益	16	2	132	152	177	205
负债股东权益合计	1,363	1,985	3,982	3,963	5,036	5,662

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.179	0.317	0.207	0.311	0.499	0.604
每股净资产	1.797	2.007	3.885	4.147	5.184	5.738
每股经营现金净流	-0.126	-0.077	-0.179	-0.050	0.422	0.543
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	9.96%	15.81%	5.32%	7.51%	9.63%	10.53%
总资产收益率	3.16%	3.84%	1.97%	2.99%	4.42%	4.76%
投入资本收益率	-2.53%	-3.28%	-0.64%	4.17%	6.74%	8.44%
增长率						
主营业务收入增长率	28.82%	-8.22%	40.48%	104.52%	14.93%	14.46%
EBIT 增长率	-52.97%	118.97%	-54.79%	-496.54%	129.40%	38.67%
净利润增长率	-45.83%	77.24%	2.98%	50.74%	87.91%	21.08%
总资产增长率	9.42%	45.64%	100.65%	-0.47%	27.06%	12.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.1	17.3	46.6	47.0	47.0	47.0
存货周转天数	5.1	18.8	35.3	35.0	35.0	35.0
应付账款周转天数	9.9	18.6	45.4	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	3.7	16.1	40.8	21.1	18.6	16.4
偿债能力						
净负债/股东权益	57.14%	37.87%	20.45%	-6.65%	-33.27%	-37.16%
EBIT 利息保障倍数	-0.7	-1.3	-0.6	4.5	-37.8	-19.4
资产负债率	67.13%	75.56%	59.57%	56.37%	50.58%	51.19%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-15	买入	14.73	N/A
2	2015-07-06	买入	12.38	25.00~30.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD