

日期：2011年10月10日

行业：IT-智能化装备



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号：S0870510120022

基础数据(11Q1)

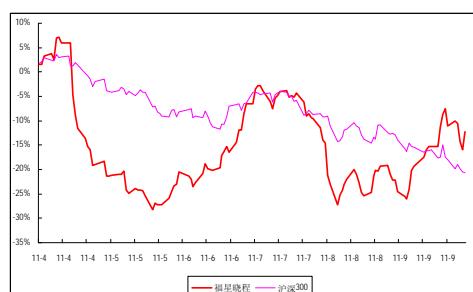
报告日股价(元)	53.32
12mth A股价格区间(元)	90.06/42.68
总股本(百万股)	54.80
无限售A股/总股本	25.00%
流通市值(百万元)	730.48
每股净资产(元)	19.35
PBR(X)	2.76
DPS(Y10,元)	0.50

主要股东(11Q1)

武汉福星生物药业有限公司	30.66%
程毅	28.74%
深圳市君威投资发展有限公司	5.47%
徐伟	2.74%
霍万全	0.92%

收入结构(Y10)

集成电路芯片	33.86%
集成电路模块	33.11%
载波抄表集中器	6.87%

最近6个月股价与沪深300指数比较

相关报告：《期间费用率有望下降，利润将有所反弹》

首次报告时间：2011年6月7日

收入结构优化将带动业绩增长

■ 主要观点：

收入结构优化将带动综合毛利率有所提升

2011年1-6月，公司实现营业收入110.82百万元，同比增长1.95%。从4-6月单季度情况看，实现营业收入63.57百万元，同比增长-5.60%，占2011年1-6月营业总收入的比为57.36%。从分业务收入结构情况看，公司集成电路芯片、集成电路模块、电能表、载波抄表集中器和其他载波产品等业务收入占比分别为41.90%、26.19%、49.68%、2.09%和1.23%，相比去年同期，对应的分业务收入结构分别增减11.81%、-8.30%、-10.43%、-8.18%和0.47%；从分业务增长情况看，公司集成电路芯片、集成电路模块、电能表、载波抄表集中器和其他载波产品等业务分别同比增长41.97%、-22.58%、-15.74%、-79.27%和65.84%。

公司收入结构出现较大变化，和子公司福根智能相关的集成电路模块和电能表业务继续出现下降，而公司核心主业集成电路芯片继续快速增长，收入结构占比达41.90%，相比去年结构占比增加了11.81个百分点。

2011年1-6月，公司实现营业毛利54.70百万元，同比增长-11.76%，慢于收入增长；公司营业毛利率49.36%，低于上一年同期（57.03%）7.67个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现营业毛利35.24百万元，同比增长-17.01%，营业毛利率55.45%。从毛利润贡献情况看，公司集成电路芯片、集成电路模块、电能表、载波抄表集中器和其他载波产品等业务对营业毛利的贡献率分别为59.22%、17.65%、20.04%、2.11%和1.09%；从增长情况看，公司集成电路芯片、集成电路模块、电能表、载波抄表集中器和其他载波产品等业务的营业毛利分别同比增长34.18%、-45.66%、-7.54%、-81.99%和16.87%；从毛利率变动情况看，公司2011年1-6月集成电路芯片、集成电路模块、电能表、载波抄表集中器和其他载波产品等业务毛利率分别为69.76%、33.26%、19.91%、49.77%和43.49%，相比去年同期分别增减-4.05%、-14.12%、1.77%、-7.52%和-18.22%。

从毛利率情况看，载波类产品毛利率依然很高，如以载波芯片为主的集成电路芯片毛利率还高达69.76%；从趋势上，随着市场规模的扩大和成熟，载波类产品价格和毛利率将出现下降。但是由于公司载波类产品尤其是载波芯片收入的快速增长，导致公司收入结构出现优化，公司综合毛利率依然具备提升的空间和潜力。

期间费用率出现下降，利润将有所反弹

2011年1-6月，公司实现主营业务利润41.05百万元，同比增长3.48%，快于收入增长；公司主营业务利润率37.04%，高于上一年同期（36.50%）0.55个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现主营业务利润29.02百万元，占2011年1-6月主营业务利润的比为70.69%，同比增长0.36%，主营业务利润率45.65%。从期间费用率情况看，公司营业税金及附加、销售费用、

管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为 0.99%、3.53%、15.08%、-8.72% 和 1.44%，合计为 12.32%（对应费用金额为 13.65 百万元），低于上一年同期（20.53%）8.22 个百分点；从费用增长情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长 74.42%、-44.20%、65.19%、-9017.04% 和 -64.21%；从费用率变动情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等各项费用率相比去年同期分别增减 0.41%、-2.92%、5.77%、-8.82% 和 -2.66%。

2011 年 1-6 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 37.28 百万元，同比增长 10.28%，快于收入增长；公司净利润率 33.64%，高于上一年同期（31.10%）2.54 个百分点。从 4-6 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 26.56 百万元，占 2011 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润的比为 71.25%，同比增长 7.43%，净利润率 41.79%。从利润贡献情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益对净利润的贡献率分别为 110.11%、0.00%、4.93%、-17.55% 和 2.51%；从增长情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长 3.48%、0.00%、9772.75%、6.11% 和 -230.87%；从贡献率变动情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益等各项目对净利润贡献率相比去年同期分别增减 0.55%、0.00%、1.64%、0.23% 和 -0.58%。

10 年由于收入的微增长，期间费用率的增加，从而导致主营业利润的下降。11 年由于利息收入的大幅增长，导致期间费用率的大幅下降，从而导致主营业利润率和净利润率有所上升。

技术开发能力和产品价值链有望进一步拓展

公司的核心业务和能力主要体现在电力线载波芯片开发设计方面，公司募投项目比较明确的投向“数字互感器产业化项目”和“中国极光芯片 PL4000 项目”，是公司现有技术的深层次开发和延伸，项目的成功实现将有效提升公司在电力线载波芯片市场的核心竞争能力；国内市场需求提升也有望促进公司核心的集成电路芯片业务继续稳定增长。

11 年公司积极开拓的海外市场将初见成效，公司将由电力信息采集系统芯片提供商，向电力信息采集系统整体方案提供商和运营商发展。公司业务链向更具有价值的下游运营领域开拓，将大大拓展开公司未来增长空间。

目前公司业绩的微增长与公司战略调整和子公司福根智能业务下降有关，公司业绩增长与市场景气度和公司技术实力有所背离。所以，公司未来业绩增长有望高于市场一般预期。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 11.69%、33.45% 和 28.42%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 51.52%、19.30% 和 23.12%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）1.66 元、1.98 元和 2.44 元。目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 35.29、29.58 和 24.03 倍。

所以，维持对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时注意募投项

2011 年 10 月 10 日

目实施的不确定性和产品市场竞争加剧等风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	236.08	263.67	351.87	451.86
年增长率 (%)	6.96	11.69	33.45	28.42
归属于母公司所有者的净利润	60.10	91.06	108.64	133.76
年增长率 (%)	-5.79	51.52	19.30	23.12
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	1.10	1.66	1.98	2.44
PER (X)	53.48	35.29	29.58	24.03

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2011-09-30 日收盘价）

附分析师简介：2011 年，荣获“FT StarMine 2011 年度全球卖方分析师评选”（英国金融时报和路透旗下 StarMine 合作主办）“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名，“2011 年天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师”奖项，另还获得了“明星分析师”入围奖；2010 年，获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖；2009 年，获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”，以及“明星分析师入围奖”。

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。