

日期: 2011年10月19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(11Q3)

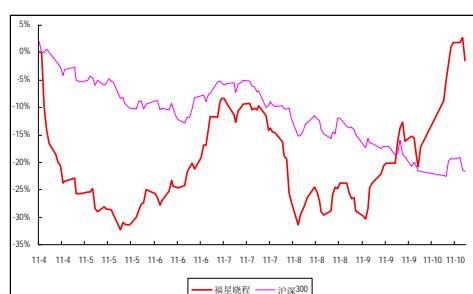
报告日股价(元)	63.36
12mth A股价格区间(元)	90.06/42.68
总股本(百万股)	54.80
无限售A股/总股本	25.00%
流通市值(百万元)	868.03
每股净资产(元)	19.64
PBR(X)	3.23
DPS(Y10,元)	0.50

主要股东(11Q3)

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%
广发聚丰股票型证券投资基金	0.98%

收入结构(Y11Q2)

集成电路芯片	41.90%
集成电路模块	26.19%
电能表	49.68%
载波抄表集中器	2.09%
其他载波产品	1.23%

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

管理费用增加, 主营业利润率有所下降

■ 主要观点:**收入加快增长, 收入结构出现优化**

2011年1-9月,公司实现营业收入179.38百万元,同比增长24.00%。从7-9月单季度情况看,实现营业收入68.56百万元,同比增长90.60%,占2011年1-9月营业总收入的比为38.22%。

所以,从季节上,公司第3季度收入相比前2单季增长在加快,除合并加纳CB子公司报表因素外,芯片销售出现较大幅度的增长,如前3季度公司实现芯片销售销售收入70.34百万元,比去年同期增长76%。

2011年1-9月,公司实现营业毛利101.84百万元,同比增长27.89%,快于收入增长;公司营业毛利率56.77%,高于上一年同期(55.04%)1.73个百分点。从7-9月单季度情况看,公司实现营业毛利47.14百万元,同比增长167.28%,营业毛利率68.76%。

这显示,公司营业毛利率在上升。这主要是公司载波类产品尤其是载波芯片收入的快速增长,同时载波类产品毛利率相比电表类业务更高,如以载波芯片为主的集成电路芯片毛利率还高达69.76%。这与我们之前判断公司收入结构出现优化,公司综合毛利率具备提升空间的判断是一致的。

管理费用超预期增加, 主营业利润率有所下降

2011年1-9月,公司实现主营业务利润64.83百万元,同比增长19.53%,慢于收入增长;公司主营业务利润率36.14%,低于上一年同期(37.49%)1.35个百分点。从7-9月单季度情况看,公司实现主营业务利润23.78百万元,占2011年1-9月主营业务利润的比为36.68%,同比增长63.25%,主营业务利润率34.69%。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0.72%、4.84%、21.01%、-6.49%和0.55%,合计为20.63%(对应费用金额为37.00百万元),高于上一年同期(17.55%)3.08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86.11%、-6.24%、168.20%、-4372.54%和-40.10%;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0.24%、-1.56%、11.30%、-6.31%和-0.59%。

公司管理费用出现了较大幅的增长,主要系本期持续加大研发投入,积极引进人才、调整工资结构增加薪酬,加纳子公司CB公司的开办费用增加所致。

2011年1-9月,公司实现归属于母公司的净利润58.40百万元,同比增长27.04%,快于收入增长;公司净利润率32.55%,高于上一年同期(31.77%)0.78个百分点。从7-9月单季度情况看,公司实现归属于母公司所有者的净利润21.11百万元,占2011年1-9月归属于母公司所有者的

净利润的比为 36.16%，同比增长 73.62%，净利润率 30.80%。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 111.03%、-0.01%、3.18%、-16.89% 和 2.69%；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 19.53%、0.00%、1058954.75%、15.26% 和 -453.32%；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 -1.35%、0.00%、1.04%、-0.42% 和 -0.68%。

管理费用的大幅增加是导致主营业利润贡献出现下降，但公司营业外收益出现了更大幅度的增长，从而导致公司净利润率高于去年同期。

新投资项目的估值预期还须逐步加以确认

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，这将大大拓展开公司未来增长空间。

但目前公司在加纳的降低线损与相关电网改造项目还处于项目准备期，项目建设计划完工还要到 2013 年 8 月前后，期间还存在着较大建设进度、收益实际和合同条款变动等还不确定的风险。所以，对该项目的盈利性和估值预期还须随该项目的具体进展和实际收益情况逐步加以确认。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 22.27%、45.52% 和 39.69%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 48.11%、22.05% 和 32.73%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）1.62 元、1.98 元和 2.63 元。目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 39.01、31.96 和 24.08 倍。

所以，调低对公司投资评级为未来 6 个月“大市同步”。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	236.08	288.67	420.09	586.81
年增长率 (%)	6.96	22.27	45.52	39.69
归属于母公司所有者的净利润	60.10	89.01	108.64	144.20
年增长率 (%)	-5.79	48.11	22.05	32.73
每股收益（最新股本摊薄，元）	1.10	1.62	1.98	2.63
PER (X)	57.77	39.01	31.96	24.08

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2011-10-19 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。