



业绩稳定增长 未来看海外业务

——福星晓程（300139）三季报点评

2012年10月25日

推荐/首次

福星晓程

财报点评

郭琪

信息设备行业分析师

guoqi@dxzq.net.cn

010-66554039

执业证书编号：S1480510120010

事件：

公司公布2012年三季报，公司2012年1-9月实现营业收入2.07亿元，同比增长15.63%；归属上市公司股东净利润0.74亿元，同比增长26.07%；基本每股收益0.67元。三季度公司实现营业收入6831万元，同比下减少0.36%；归属上市公司股东净利润2511万元，同比增长18.94%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入（百万元）	47.25	63.57	68.56	124.68	73.22	65.89	68.31
增长率（%）	14.26%	-5.60%	90.60%	36.39%	54.94%	3.66%	-0.36%
毛利率（%）	41.17%	55.45%	68.76%	28.73%	40.80%	75.30%	74.80%
期间费用率（%）	15.04%	6.06%	34.67%	-4.22%	13.83%	15.72%	21.47%
营业利润率（%）	25.46%	45.65%	34.68%	22.45%	26.67%	56.23%	52.92%
净利润（百万元）	10.72	26.56	21.11	20.92	16.16	32.34	25.11
增长率（%）	18.03%	7.43%	73.62%	48.01%	50.79%	21.75%	18.94%
每股盈利（季度，元）	0.196	0.485	0.385	0.382	0.295	0.295	0.229
资产负债率（%）	7.73%	7.86%	8.62%	7.20%	6.85%	6.44%	5.85%
净资产收益率（%）	0.92%	2.50%	1.87%	2.21%	1.47%	2.94%	2.51%
总资产收益率（%）	0.85%	2.30%	1.71%	2.05%	1.37%	2.75%	2.36%

评论：

积极因素：

- 报告期内，公司的经营业绩继续保持稳定增长的发展态势，实现营业收入2.07亿元，净利润0.74亿元，同比增长15.63%、26.07%。今年国家电网加大了电网招标力度，前三季度智能电表招标已超过5800万只，完成去年招标总量的98%，今年智能电表招标将突破7000万只。公司的中标量较去年有一定的提升，预计今年将突破1000万片，市场份额将回升至20%-30%。公司在南方电网的一直维持较高的市场份额，市占率在60%-80%之间。公司在国内市场份的持续提升将保证业绩的稳定增长。
- 公司的毛利率较上半年增长5.81个百分点至62.96%。目前在国内智能电表招标的过程中，各省网根据电力载波芯片频段制式的不同，考虑兼容性，一般在一个地域选择一两家厂商。公司作为国内PLC芯片第一阵营的企业，具有一定的定价优势，从而保证公司的盈利水平。
- 公司的期间费用率较去年同比下降2.41个百分点至16.95%。其中，销售费用率同比下降0.47个百分点至4.37%；管理费用率同比下降3.67个百分点至17.34%；财务费用率同比上升1.73个百分点至-4.76%。

消极因素:

- 海外加纳BOT项目进展略慢于预期。三季度已经启动小规模施工，由于加纳国家电力公司在配合出关的工作上时间有所延迟，公司通过积极沟通最终确认2012年10月1日启动项目。目前已完成2万户左右的改造。从四季度开始工程效率将逐步提高，预计年底会有部分业绩体现。

业务展望:

- 公司已形成了从集成电路设计到终端产品应用的研发、生产和销售一体化产业链，并具备了对现有产品进行深层次开发的能力，不断拓展电力线载波芯片的应用领域。公司的优势在于具备芯片的底层设计能力，可以根据客户的需求进行个性化的定制。PL4000 系列电力线载波芯片的目标市场为用电侧电能管理（如载波电能表、载波抄表集中器）、工业控制（如 LED 路灯控制、工业自动化通信模块、井下安全检测、区域报警系统）、智能家居（家电用电管理）等领域。PL5000 涉及安防的业务，把传感器融入芯片的设计当中，适用于矿井的井下作业，现在还在研发的阶段。

盈利预测与投资建议:

- 公司专注于集成电路设计及应用领域的发展，在保持国内市场的稳定增长的同时，加大对海外项目投资的力度，使之成为公司利润的重要增长点。我们预计公司 2012 年-2014 年的营业收入分别为 3.91 亿元、4.96 亿元和 6.24 亿元，净利润分别为 1.05 亿元、1.38 亿元和 1.77 亿元，每股收益分别为 0.96 元、1.26 元和 1.61 元，对应的 PE 为 26 倍、19 倍和 15 倍，首次给予“推荐”的投资评级。

风险提示:

- 海外项目的进展低于市场预期。

表 1：公司盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入 (百万元)	236.08	304.06	390.88	495.98	624.14
(+/-)%	6.96%	28.80%	28.55%	26.89%	25.84%
EBITDA (百万元)	68.33	99.83	109.34	146.45	194.54
(+/-)%	-13.93%	46.11%	9.52%	33.94%	32.84%
净利润 (百万元)	60.10	79.31	104.85	137.77	176.97
(+/-)%	-5.79%	31.97%	32.20%	31.39%	28.45%
ROE	5.72%	7.22%	8.96%	10.93%	12.87%
EPS (元)	1.42	1.45	0.96	1.26	1.61
P/E	17.21	16.86	25.55	19.44	15.14
P/B	1.27	1.22	2.29	2.13	1.95
EV/EBITDA	6.95	5.95	17.64	13.27	10.07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郭琪

电子信息工程专业毕业，2008年加盟东兴证券研究所，有三年通信行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并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。

我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關服務。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。