

电子行业

报告原因：年报披露

2013年3月23日

市场数据：2013年3月22日

收盘价(元):	4.50
年内最高/最低(元):	5.93/3.65
流通A股/总股本(亿):	7.55/7.55
流通A股市值(亿元):	33.97
总市值(亿元):	33.97

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元):	1.85
每股公积金(元):	0.52
每股未分配利润(元):	2.26

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqyjs@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

飞乐股份 (600654)

首次

内外兼修，整合主营业务

中性

公司研究/点评报告

事件概述：

➤ 公司公布2012年年报。公司2012年营业收入为20.2亿元，较上年同期增52.83%；归属于母公司所有者的净利润为1.05亿元，较上年同期增1.87%；基本每股收益为0.14元，与上年同期持平。公司以总股本7.55亿股为基准，向全体股东每10股派发现金0.42元(含税)。

事件分析：

➤ 收购现成效，营收大幅增长。公司主营业务大幅增长52.83%，主要是由于2011年底公司收购了上海德科电子仪表有限公司97.5%的股权，使公司2012年汽车电子板块的营业收入有了较大幅度的增长。经过产品结构的调整，2012年公司汽车仪器仪表产品的收入同比增长1088.76%，成为营收增长的主要动力。净利润增长较低是由于并购新公司导致期间费用的大幅提高造成。

➤ 强化市场技术，加强内部管控。公司成立了市场部，通过市场资源整合，建立起市场共享平台和信息平台，使现有市场能够互动、共同开发和服务于主要用户。同时，筹备成立飞乐汽车电子研发中心，搭建公司级研发平台，使公司向技术领先型企业的方向发展迈出坚实的一步。

➤ 继续收购兼并，做强主营产业。继11年底收购德科电子仪表后，12年公司又收购了上海日精仪器有限公司20%股权。公司近年来逐步剥离退出非聚焦产业，盘活存量资产，集中有效资源，发展主营产业。目前公司汽车电子、汽车仪表、汽车线束三大核心主营业务已初具规模。

盈利预测与投资建议：

➤ 盈利预测及投资建议。公司作为国内最早的电子上市公司，在资源和规模中具备领先优势。经过近几年的整合重组，公司集聚优势资源确立了以汽车电子、汽车仪表和汽车线束为核心的三大主营板块。我们预计，随着公司产品结构调整完成，将有望伴随汽车产业的发展迎来新的增长期，考虑到公司整合及汽车行业存在一定的不确定性，我们给予公司的“中性”投资评级。

风险提示：

- 国内汽车限购等对汽车行业不利的政策性风险。
- 原材料价格、劳动力成本上升的风险。

表格 1 盈利预测

(单位: 亿元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	12.18	11.56	13.22	20.20	22.22	24.44
营业收入	12.18	11.56	13.22	20.20	22.22	24.44
二、营业总成本	12.93	12.68	13.41	20.18	22.15	24.36
营业成本	9.88	9.80	11.13	17.29	18.77	20.65
营业税金及附加	0.06	0.04	0.04	0.06	0.07	0.07
销售费用	0.69	0.38	0.38	0.50	0.56	0.61
管理费用	1.89	1.85	1.60	2.22	2.55	2.81
财务费用	0.32	0.14	0.08	0.09	0.13	0.15
资产减值损失	0.09	0.47	0.19	0.03	0.07	0.07
三、其他经营收益						
投资净收益	0.98	2.35	1.30	1.10	1.00	1.10
四、营业利润	0.41	1.23	1.09	1.13	1.07	1.17
加: 营业外收入	0.10	0.15	0.04	0.09	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.30	0.27	(0.01)	0.00	0.00	0.00
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	0.21	1.11	1.14	1.22	1.07	1.17
减: 所得税	0.06	0.01	0.07	0.07	0.06	0.07
六、净利润	0.15	1.10	1.07	1.15	1.00	1.10
减: 少数股东损益	0.05	0.02	0.04	0.10	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	0.10	1.08	1.03	1.05	1.00	1.10
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.01	0.14	0.14	0.14	0.13	0.15
(二) 稀释每股收益(元)	0.01	0.14	0.14	0.14	0.13	0.15

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。