



# 加纳项目提速 看好未来前景

——福星晓程（300139）2013年半年度财报点评

2013年08月07日

推荐/维持

福星晓程

财报点评

郭琪	计算机行业分析师 guoqi@dxzq.net.cn 010-66554039	执业证书编号: S1480510120010
----	--	------------------------

## 事件:

公司公布 2013 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 1.37 亿元，同比下降 1.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.44 亿元，同比下降 9.09%；基本每股收益 0.4 元。

## 公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	124.68	73.22	65.89	68.31	85.14	79.41	58.15
增长率（%）	36.39%	54.94%	3.66%	-0.36%	-31.72%	8.46%	-11.75%
毛利率（%）	28.73%	40.80%	75.30%	74.80%	30.92%	47.57%	97.17%
期间费用率（%）	-4.22%	13.83%	15.72%	21.47%	26.80%	18.74%	34.10%
营业利润率（%）	22.45%	26.67%	56.23%	52.92%	-0.66%	28.53%	61.50%
净利润（百万元）	20.92	16.16	32.34	25.11	9.53	17.58	26.52
增长率（%）	48.01%	50.79%	21.75%	18.94%	-54.42%	8.78%	-18.01%
每股盈利（季度，元）	0.382	0.295	0.295	0.229	0.087	0.160	0.242
资产负债率（%）	7.20%	6.85%	6.44%	5.85%	5.08%	4.98%	3.60%
净资产收益率（%）	2.21%	1.47%	2.94%	2.51%	0.74%	1.59%	2.36%
总资产收益率（%）	2.05%	1.37%	2.75%	2.36%	0.70%	1.51%	2.28%

## 观点:

### 1. 公司国内销售产品结构变化，收入及利润同比略有下降。

报告期内，公司实现营业收入 1.37 亿元，同比下降 1.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.44 亿元，同比下降 9.09%。公司国内销售产品结构发生变化，导致营业收入及利润同比略有下降。2012 年，公司在智能电表的招标当中，载波芯片的中标量在 600 万-700 万片，市场占有率为 10%。公司的载波芯片原来通过电科院来代理销售，代理合同已经到期。公司在电科院的合同到期之前，做了销售人员以及营销网络的储备，我们预计随着公司国内营销力度的逐步加大，公司的国内市场占有率将进一步提升，农网招标的启动也会提升公司产品的市场容量。报告期内，公司的期间费用率同比上升 10.51 个百分点至 25.23%，其中主要是管理费用率大幅上升 9.73 个百分点至 26.78%，管理费用大幅增长主要是公司加大研发投入力度，研发费用持续增加，同时较上年同期新增合并范围所致。我们预计随着公司新产品的逐步投放市场，规模效应的产生，以及

---

公司完善内控流程，进一步提升了内控管理水平，公司的期间费用率将会回归到正常水平。

## 2. 公司加纳降线损项目进度加快，后续成长空间广阔。

公司的降损项目从2012年10月开始实施，由于公司是首次在海外做项目，之前的实施进度低于预期。截至2012年底，共完成25000只电表的安装。加纳的电力设备比较陈旧，线路也比较混乱，施工前需要公司更换配网设备，并组织人力勘察线路，因此时间上会有延后。2013年一季度共完成7000只左右电表的安装。二季度又完成13500只电表的安装。截至2013年6月30日，降损项目共完成45500只电表的安装，安装进度明显提升，目前已经完成项目安装任务的10%。公司在加纳积极推行“本土化”战略，除少量的技术工程师是公司派驻过去的，其他施工人员大部分都是在当地招聘的，有利于在改造过程中与当地人的沟通。我们预计随着人员及项目实施的逐步理顺，2013年降损项目的完成率会大幅度提升。加纳国家电力公司覆盖的用户约为200万户，公司若成功实施该项目，未来有望在加纳其他地区进行业务模式复制，成长空间广阔。

## 3. 公司加大研发投入力度，推出新产品不断满足市场需求。

公司目前在电力载波芯片领域的市场地位稳定，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强化了PLC通信功能并增加无线通信功能，能自动兼容北美和欧洲的PLC通信标准，可提升芯片产品的应用水平和应用范围，从而满足国内外电力线载波芯片的市场需求。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。针对东欧市场，采用PL5000系列芯片设计了单相和三相电表。针对非洲市场，设计了综合管理系统和提供客服、充值等服务的呼叫中心。公司将凭借其技术优势，不断研发满足客户需求的产品，拓宽产品的应用领域，不断提升公司的成长空间。

### 结论：

公司在保证国内业务稳定增长的同时，积极的推行国际化的战略，晓程加纳电力公司积极拓展海外业务，先后与非洲多个国家建立联系，后续业务将会逐渐展开。我们预计公司2013年-2015年的营业收入分别为3.09亿元、5.30亿元、7.01亿元，净利润分别为1.00亿元、1.58亿元和2.06亿元，每股收益分别为0.91元、1.44元和1.88元，对应的PE为25倍、16倍和12倍。公司加纳项目的实施进度加快，我们看好公司海外项目的盈利能力，维持“推荐”投资评级。

### 风险提示：

加纳降线损项目的进展低于预期。

## 公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E				
<b>流动资产合计</b>	1086	1020	1034	1172	1342	<b>营业收入</b>	304	293	309	530	701				
货币资金	746	593	557	582	611	<b>营业成本</b>	166	136	144	240	316				
应收账款	173	132	136	145	154	<b>营业税金及附加</b>	2	2	2	3	5				
其他应收款	12	19	20	35	46	<b>营业费用</b>	12	11	11	19	25				
预付款项	37	61	83	119	166	<b>管理费用</b>	35	57	56	101	133				
存货	114	208	237	289	364	<b>财务费用</b>	-17	-10	-19	-19	-19				
其他流动资产	0	0	0	0	0	<b>资产减值损失</b>	13	5	5	5	5				
<b>非流动资产合计</b>	122	213	285	301	314	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0				
长期股权投资	1	1	1	1	1	<b>投资净收益</b>	0	0	0	0	0				
固定资产	51	63	145	169	191	<b>营业利润</b>	93	92	110	180	236				
无形资产	45	83	75	67	58	<b>营业外收入</b>	6	4	5	6	6				
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	3	0	1	1	1				
<b>资产总计</b>	1208	1233	1319	1473	1656	<b>利润总额</b>	96	96	115	185	241				
<b>流动负债合计</b>	85	63	75	110	138	<b>所得税</b>	14	8	11	19	24				
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	82	88	103	167	217				
应付账款	57	51	51	86	113	<b>少数股东损益</b>	2	5	3	8	11				
预收款项	7	3	3	3	3	<b>归属母公司净利润</b>	79	83	100	158	206				
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	100	105	120	196	254				
<b>非流动负债合计</b>	2	0	0	0	0	<b>BPS(元)</b>	1.45	0.76	0.91	1.44	1.88				
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					
<b>负债合计</b>	87	63	75	110	138	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	23	24	27	35	46	<b>营业收入增长</b>	28.80%	-3.78%	5.75%	71.30%	32.23%				
实收资本(或股本)	55	110	110	110	110	<b>营业利润增长</b>	43.23%	-0.71%	19.61%	63.47%	30.93%				
资本公积	801	745	745	745	745	<b>归属于母公司净利润</b>	31.97%	4.84%	20.46%	58.09%	30.37%				
未分配利润	216	257	287	334	396	<b>盈利能力</b>									
归属母公司股东权	1098	1146	1217	1328	1472	<b>毛利率(%)</b>	45.27%	53.64%	53.46%	54.70%	54.87%				
<b>负债和所有者权</b>	1208	1233	1319	1473	1656	<b>净利率(%)</b>	26.08%	28.42%	32.38%	29.88%	29.46%				
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润(%)</b>	6.57%	6.75%	7.59%	10.75%	12.47%				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	<b>ROE(%)</b>	7.22%	7.26%	8.23%	11.93%	14.02%				
<b>经营活动现金流</b>	-38	34	80	109	126	<b>偿债能力</b>									
净利润	82	88	103	167	217	<b>资产负债率(%)</b>	7.20%	5.08%	5.69%	7.45%	8.30%				
折旧摊销	24	23	28	34	37	<b>流动比率</b>	12.73	16.30	13.77	10.67	9.76				
财务费用	-17	-10	-19	-19	-19	<b>速动比率</b>	11.39	12.98	10.62	8.04	7.11				
应付帐款的变化	-3	-6	0	34	27	<b>营运能力</b>									
预收帐款的变化	-8	-4	0	0	0	<b>总资产周转率</b>	0.26	0.24	0.24	0.38	0.45				
<b>投资活动现金流</b>	-87	-158	-105	-55	-55	<b>应收账款周转率</b>	2.00	1.92	2.31	3.77	4.69				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	5.18	5.41	6.03	7.75	7.07				
长期投资	1	1	1	1	1	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	0	0	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	1.45	0.76	0.91	1.44	1.88				
<b>筹资活动现金流</b>	-52	-27	-11	-29	-43	<b>每股净现金流(最新)</b>	-3.23	-1.38	-0.33	0.23	0.26				
短期借款	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	20.04	10.46	11.10	12.11	13.43				
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	55	0	0	0	<b>P/E</b>	15.97	30.46	25.33	16.02	12.29				
资本公积增加	0	-56	0	0	0	<b>P/B</b>	1.16	2.21	2.09	1.91	1.72				
<b>现金净增加额</b>	-177	-151	-36	25	29	<b>EV/EBITDA</b>	5.24	18.49	16.57	9.99	7.60				

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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关服务。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。