



国内低于预期 海外前景看好

——福星晓程（300139）三季度财报点评

2013年10月28日

推荐/维持

福星晓程

财报点评

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

事件:

公司公布 2013 年三季报，前三季度公司实现营业收入 1.80 亿元，同比下降 13.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.68 亿元，同比下降 7.09%；基本每股收益 0.62 元。

公司分季度财务指标

指标	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
营业收入(百万元)	73.22	65.89	68.31	85.14	79.41	58.15	42.70
增长率(%)	54.94%	3.66%	-0.36%	-31.72%	8.46%	-11.75%	-37.50%
毛利率(%)	40.80%	75.30%	74.80%	30.92%	47.57%	97.17%	67.75%
期间费用率(%)	13.83%	15.72%	21.47%	26.80%	18.74%	34.10%	5.19%
营业利润率(%)	26.67%	56.23%	52.92%	-0.66%	28.53%	61.50%	62.64%
净利润(百万元)	16.16	32.34	25.11	9.53	17.58	26.52	24.30
增长率(%)	50.79%	21.75%	18.94%	-54.42%	8.78%	-18.01%	-3.23%
每股盈利(季度,元)	0.295	0.295	0.229	0.087	0.160	0.242	0.222
资产负债率(%)	6.85%	6.44%	5.85%	5.08%	4.98%	3.60%	4.46%
净资产收益率(%)	1.47%	2.94%	2.51%	0.74%	1.59%	2.36%	2.11%
总资产收益率(%)	1.37%	2.75%	2.36%	0.70%	1.51%	2.28%	2.01%

观点:

1. 国内市场销售低于预期，公司业绩同比略有下降

报告期内，公司实现营业收入 1.80 亿元，同比下降 13.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.68 亿元，同比下降 7.09%。其中三季度单季度实现营业收入 0.43 亿元，同比下降 37.50%；归属于上市公司股东的净利润 0.24 亿元，同比下降 3.23%。公司营业收入及净利润略有下滑，主要是公司国内市场产品结构发生变化所致。一方面，公司芯片销量有所下降；另一方面，子公司富根智能参与国网招投标的情况不理想。我们

预计公司下一阶段将加大国内市场营销力度，稳固国内市场的份额。国家电网公司 2013 年年初制定的智能电表招标量为 5500 万只，今年先后三批智能电表招标数量已经超过 5300 万只。随着农网改造的新增需求以及原有智能电表的更新需求的释放，总需求量将超过年初规划，我们预计今年智能电表的招标数量有望达到 6500 万只，公司的市场占有率有望达到 10%。

2. 公司持续加大研发投入，新产品将逐步上市

报告期内，公司的期间费用率同比上升3.54个百分点至20.49%，其中主要是管理费用率大幅上升7.06个百分点至24.39%，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。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。公司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，满足国内外电力线载波芯片的市场需求。公司针对东欧市场，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。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，公司的期间费用率将会回归到正常水平。

3. 加纳降线损项目进展顺利，BOT模式可复制性高

公司在加纳的降损项目进展顺利，三季度安装电表超过23000只，截至2013年9月30日，降损项目共完成69057只电表的安装，安装进度较二季度明显加快，目前已经完成项目安装任务的15%。公司对施工人员加强了技术、安装培训，不断提高人员施工质量和水平，电表安装能力已达到每天安装300-600块电表，我们预计今年公司降线损项目电表安装量有望达到10万块，为明年底完成45万块的目标打下坚实的基础。公司若成功实施该项目，未来有望在加纳其他地区进行模式复制，成长空间广阔。另外，公司在加纳的两个配网项目运行正常，中部及西部省配网线路扩建项目预计在2013年底完成施工任务，加纳阿善堤西，阿善堤东，东部及沃尔特区配网线路扩建项目目前物资还在采购及运输过程中，预计2014年上半年完成施工任务。

结论：

公司一方面在国内加强营销力度，巩固市场份额，另一方面积极拓展海外业务，加纳降线损项目进展顺利，并且与多个非洲国家建立联系，后续可拓展空间十分广阔。我们预计公司2013年-2015年的营业收入分别为2.81亿元、3.73亿元、4.82亿元，净利润分别为0.84亿元、1.12亿元和1.45亿元，每股收益分别为0.77元、1.02元和1.32元，对应的PE为34倍、25倍和19倍，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	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1086	1020	1018	1101	1215	营业收入	304	293	281	373	482
货币资金	746	593	584	665	688	营业成本	166	136	128	168	218
应收账款	173	132	123	102	106	营业税金及附加	2	2	2	2	3
其他应收款	12	19	18	24	31	营业费用	12	11	12	15	18
预付款项	37	61	80	105	138	管理费用	35	57	59	76	96
存货	114	208	211	203	251	财务费用	-17	-10	-19	-20	-22
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	13	5	5	5	5
非流动资产合计	122	213	285	301	314	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	51	63	145	169	191	营业利润	93	92	94	126	164
无形资产	45	83	75	67	58	营业外收入	6	4	5	6	6
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3	0	1	1	1
资产总计	1208	1233	1303	1403	1530	利润总额	96	96	98	131	169
流动负债合计	85	63	70	84	102	所得税	14	8	10	13	17
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	82	88	88	118	152
应付账款	57	51	46	60	78	少数股东损益	2	5	4	6	8
预收款项	7	3	3	3	3	归属母公司净利润	79	83	84	112	145
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	100	105	103	140	179
非流动负债合计	2	0	0	0	0	BPS (元)	1.45	0.76	0.77	1.02	1.32
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	87	63	70	84	102	成长能力					
少数股东权益	23	24	28	34	42	营业收入增长	28.80%	-3.78%	-4.09%	32.88%	29.34%
实收资本(或股本)	55	110	110	110	110	营业利润增长	43.23%	-0.71%	1.71%	34.58%	29.69%
资本公积	801	745	745	745	745	归属于母公司净利润	31.97%	4.84%	1.01%	33.50%	28.94%
未分配利润	216	257	282	315	359	获利能力					
归属母公司股东权	1098	1146	1206	1284	1385	毛利率(%)	45.27%	53.64%	54.22%	54.88%	54.85%
负债和所有者权	1208	1233	1303	1403	1530	净利率(%)	26.08%	28.42%	29.93%	30.07%	29.98%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	6.57%	6.75%	6.44%	8.00%	9.45%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	7.22%	7.26%	6.97%	8.73%	10.44%
经营活动现金流	-38	34	101	149	99	偿债能力					
净利润	82	88	88	118	152	资产负债率(%)	7.20%	5.08%	5.34%	6.00%	6.70%
折旧摊销	24	23	28	34	37	流动比率	12.73	16.30	14.64	13.08	11.87
财务费用	-17	-10	-19	-20	-22	速动比率	11.39	12.98	11.60	10.67	9.42
应付帐款的变化	-3	-6	-6	14	18	营运能力					
预收帐款的变化	-8	-4	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.24	0.22	0.28	0.33
投资活动现金流	-87	-158	-105	-55	-55	应收账款周转率	2.00	1.92	2.20	3.31	4.64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.18	5.41	5.78	7.06	7.02
长期投资	1	1	1	1	1	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.45	0.76	0.77	1.02	1.32
筹资活动现金流	-52	-27	-5	-13	-21	每股净现金流(最新)	-3.23	-1.38	-0.08	0.74	0.21
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	20.04	10.46	11.00	11.72	12.64
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	55	0	0	0	P/E	17.72	33.80	33.52	25.11	19.47
资本公积增加	0	-56	0	0	0	P/B	1.28	2.46	2.34	2.19	2.03
现金净增加额	-177	-151	-9	81	23	EV/EBITDA	6.63	21.14	21.75	15.38	11.91

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。