

福日电子（600203）年报点评

投资收益助公司扭亏，向新兴产业转型成效待显

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2014年3月27日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司2013年业绩报告显示，报告期内，实现总收入为24.99亿元，较上年同期下降8.2%；归属于母公司所有者的净利润为7630万元，较上年同期增77.2%；基本每股收益为0.32元。

点评：

1、传统技工贸模式难以维系，大额投资收益助公司扭亏。

受累于各项业务毛利率全线下滑，公司盈利能力难言乐观，近三年净利润由负转正主要依靠投资收益，2011-2013年公司实现投资收益分别为：1.89亿、1.0亿和2.2亿，占营业利润比重均远超过100%，这意味着：如果扣除非经常性收益对公司利润表的影响，公司主营业务已经连续5年亏损。这主要由于以内外贸易为驱动的商业模式，品牌附加值过低，在外需疲弱的大背景下，公司原有业务极低的毛利水平已经难以覆盖国内快速攀升的人力成本。

2、向新兴产业转型，业务结构调整有望提升盈利能力。

面对传统业务模式的困局，公司自2012年开始力图通过内部资产、资源重组控制成本，通过外延并购等方式，加快对以节能减排为代表的新兴产业进行布局。公司于2012年4月收购“蓝图节能”51%股权，正式进入工业节能领域，该公司主营余热发电项目的投资、建设与运营，已获得国家发改委第二批节能服务公司备案；于2012年9月底收购了美裕新科技（深圳）有限公司51%股权，并更名为福日优美，大力发展战略性新兴产业；于2013年末收购深圳市迈锐光电92.80%股权，着力发展LED显示业务。自此公司已完成了对LED产业、工业节能等节能减排，节能家电和通讯类产品三大新产业的梳理与布局，后续收入结构有望持续改善，毛利率回升将小幅提高盈利能力。

3、LED业务与非经常性收益仍存较大不确定性，暂不评级。

虽然公司近年对业务进行了大范围梳理，但考虑到其新兴产业板块受到LED行业结构性的产能过剩问题困扰，盈利持续性尚待印证；家电及通讯产品线由于缺乏品牌建设的支撑，毛利率仍处偏低水平；公司中短期盈利确定性难以令人信服，其业绩增长仍将主要依靠非经常性收

益侧带来的贡献。公司当前仍持有华映科技（000536）和国泰君安证券少量股权，未来如果套现可继续贡献可观的投资收益，但是我们无法将其准确的纳入我们的预测。基于此，我们假设公司 2014 和 15 年投资收益分别为 8000 万人民币和 7000 万人民币。按照上半年完成定增约 4500 万股测算（总股本增至 2.85 亿股），我们预计公司 2014 和 2015 年 EPS 分别为 0.24 和 0.29 元，对应 PE 分别为 34 和 29 倍。首次覆盖，暂不评级。

4、风险提示：

欧美经济复苏提早终止、LED 产业下游产能过剩导致行业景气下行、迈锐光电业绩不达预期、A 股系统性风险

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	2114	2723	2499	2762	2807
增速(%)	483.98%	28.81%	-8.23%	10.53%	1.64%
营业成本	2096	2679	2449	2621	2650
毛利率(%)	0.85%	1.62%	2.00%	5.10%	5.60%
销售费用	30	24	35	39	36
管理费用	37	41	64	77	79
财务费用	30	35	41	30	30
营业利润	73	30	61	50	64
利润总额	75	39	78	70	84
归属于母公司所有者的净利润	80	44	76	69	81
增速(%)	110.53%	-45.00%	73.35%	-9.04%	17.46%
基本每股收益(元)	0.33	0.18	0.32	0.24	0.29

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。