

## 证券研究报告

## 公司研究——年报点评

## 福星晓程（300139.SZ）

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：增持，2013.10.28

庞立永 行业分析师

执业编号：S1500512070001

联系电话：+86 10 63081093

邮箱：pangliyong@cindasc.com

## 相关研究

《工程建设与运营拓展公司成长空间》2013.04  
《降损项目进度加快 主营业务收入下降》2013.08  
《进军发电领域 完善电网全产业链业务》2013.10  
《降损项目安装提速 配网建设项目进展顺利》2013.10

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心  
邮编：100031

## 电能表重新中标国网 海外项目平稳运行

2014 年 4 月 25 日

**事件：**公司发布《2013 年年度报告》。2013 年公司实现营业总收入 2.91 亿元，比上年同期下降 0.43%；实现归属于上市公司股东的净利润为 6540.80 万元，比上年同期下降了 21.34 %；每股收益 0.60 元。低于我们此前预期。

**点评：**

- **国内业务营收回落，多项业务下滑。**2013 年，公司国内主营业务收入 1.14 亿元，较上年同期下降 18.6%；产品方面，集成电路芯片业务营收下降 37.4%，智能电表业务营收下降 57.4%。公司应收款项整体账龄增长导致计提的坏账准备增长，以及本期计提的存货跌价准备、商誉减值准备增加等因素，2013 年公司资产减值损失为 2189.38 万元，比上年同期增长 347.63%。
- **智能电表 2014 年再中标国网项目。**2013 年，富根智能严格把握检测指标，产品合格率提高至 99%以上；2014 年，公司控股子公司富根智能在国家电网 2014 年第一批电能表招标中标 2 级单相智能表 96700 块。我们预计公司在未来国网招标中有望继续中标。
- **海外项目平稳运行。**2013 年，加纳 CB 电气有限公司营业收入 5150.08 万元，较上年同期增长 5%；晓程加纳电力公司营业收入 9087.26 万元，较上年同期增长 214%。公司的海外项目随着人员及各项事宜进展的逐步理顺，以及各项管理制度的建立和健全，各个项目将会陆续完成，并进入稳定的运行期，并提供稳定的收益。
- **公司研发投入增长，新产品工作持续推进。**2013 年，公司投入研发费用 2554.74 万元，营业收入占比为 8.77%，较上年增长了 2 个百分点。公司集成电路研发中心完成了全新工艺下单/三相智能电表以及专用通信 SoC 芯片的设计工作，其中大部分已经开始进入工程流片阶段；公司研发了内置雷击保护芯片、微功耗射频芯片和无线通信解决方案、提升抗干扰能力的载波芯片等。
- **盈利预测及投资评级。**国内业务下滑与海外业务增长低于我们预期，我们预测福星晓程 2014-2016 年的归属母公司股东净利润分别为 1.07 亿元（下调 34%）、1.52 亿元（下调 40%）和 2.01 亿元，对应的每股收益分别为 0.98 元、1.38 元和 1.84 元，我们维持公司“增持”评级。
- **风险因素。**公司加纳电网改造项目施工进度不及预期；加纳主权及单一客户风险；公司芯片销售不及预期；加纳光伏产业政策风险。

## 公司报告首页财务数据

|               | 2012A  | 2013A   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万元)   | 292.56 | 291.31  | 470.36 | 596.86 | 725.74 |
| 增长率 YoY %     | -3.78% | -0.43%  | 61.46% | 26.90% | 21.59% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 83.15  | 65.41   | 107.31 | 151.73 | 201.46 |
| 增长率 YoY%      | 4.84%  | -21.34% | 64.06% | 41.39% | 32.77% |
| 毛利率%          | 53.64% | 52.30%  | 52.27% | 56.80% | 58.35% |
| 净资产收益率 ROE%   | 7.41%  | 5.64%   | 8.78%  | 11.27% | 13.23% |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.76   | 0.60    | 0.98   | 1.38   | 1.84   |
| 市场一致预期 EPS(元) | 0.76   | 0.60    | 1.25   | 1.81   |        |
| 市盈率 P/E(倍)    | 31     | 39      | 24     | 17     | 13     |
| 市净率 P/B(倍)    | 2.21   | 2.16    | 2.00   | 1.78   | 1.56   |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度      | 2012     | 2013     | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产      | 1,019.76 | 871.35   | 853.48   | 956.20   | 1,214.39 |
| 货币资金      | 592.71   | 444.18   | 342.19   | 400.64   | 573.62   |
| 应收票据      | 5.40     | 5.05     | 8.42     | 10.68    | 12.99    |
| 应收账款      | 131.79   | 140.96   | 211.66   | 268.59   | 326.58   |
| 预付账款      | 60.96    | 62.76    | 78.58    | 77.35    | 90.69    |
| 存货        | 207.88   | 174.15   | 168.39   | 154.69   | 166.26   |
| 其他        | 21.03    | 44.25    | 44.25    | 44.25    | 44.25    |
| 非流动资产     | 212.76   | 416.08   | 567.97   | 646.04   | 626.25   |
| 长期投资      | 1.45     | 1.45     | 1.45     | 1.45     | 1.45     |
| 固定资产      | 62.73    | 67.40    | 65.97    | 69.69    | 76.93    |
| 无形资产      | 83.24    | 199.28   | 342.92   | 407.65   | 374.56   |
| 其他        | 65.34    | 147.94   | 157.62   | 167.25   | 173.31   |
| 资产总计      | 1,232.52 | 1,287.44 | 1,421.45 | 1,602.24 | 1,840.64 |
| 流动负债      | 62.55    | 89.38    | 120.20   | 139.57   | 163.66   |
| 短期借款      | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 应付账款      | 51.29    | 62.01    | 92.54    | 106.27   | 124.60   |
| 其他        | 11.27    | 27.37    | 27.66    | 33.31    | 39.06    |
| 非流动负债     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 长期借款      | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 负债合计      | 62.55    | 89.38    | 120.20   | 139.57   | 163.66   |
| 少数股东权益    | 23.92    | 24.00    | 30.85    | 40.53    | 53.39    |
| 归属母公司股东权益 | 1,146.05 | 1,174.06 | 1,270.41 | 1,422.13 | 1,623.59 |
| 负债和股东权益   | 1232.52  | 1287.44  | 1421.45  | 1602.24  | 1840.64  |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2012   | 2013    | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 292.56 | 291.31  | 470.36 | 596.86 | 725.74 |
| 同比(%)     | -3.78% | -0.43%  | 61.46% | 26.90% | 21.59% |
| 归属母公司净利润  | 83.15  | 65.41   | 107.31 | 151.73 | 201.46 |
| 同比(%)     | 4.84%  | -21.34% | 64.06% | 41.39% | 32.77% |
| 毛利率(%)    | 53.64% | 52.30%  | 52.27% | 56.80% | 58.35% |
| ROE(%)    | 7.41%  | 5.64%   | 8.78%  | 11.27% | 13.23% |
| 每股收益(元)   | 0.76   | 0.60    | 0.98   | 1.38   | 1.84   |
| P/E       | 31     | 39      | 24     | 17     | 13     |
| P/B       | 2.21   | 2.16    | 2.00   | 1.78   | 1.56   |
| EV/EBITDA | 20.82  | 29.42   | 14.51  | 10.24  | 7.90   |

利润表

单位:百万元

| 会计年度     | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 292.56 | 291.31 | 470.36 | 596.86 | 725.74 |
| 营业成本     | 135.64 | 138.96 | 224.51 | 257.82 | 302.30 |
| 营业税金及附加  | 1.89   | 1.10   | 3.06   | 3.88   | 4.72   |
| 营业费用     | 10.99  | 11.35  | 16.46  | 20.89  | 25.40  |
| 管理费用     | 57.21  | 66.80  | 94.07  | 119.37 | 130.63 |
| 财务费用     | -10.23 | -21.56 | -4.31  | -2.15  | -2.38  |
| 资产减值损失   | 4.89   | 21.89  | 6.77   | 9.60   | 11.89  |
| 公允价值变动收益 | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资净收益    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营业利润     | 92.16  | 72.77  | 129.79 | 187.44 | 253.18 |
| 营业外收入    | 4.21   | 3.20   | 4.18   | 3.68   | 3.18   |
| 营业外支出    | 0.20   | 0.37   | 1.22   | 1.22   | 1.22   |
| 利润总额     | 96.17  | 75.61  | 132.74 | 189.90 | 255.14 |
| 所得税      | 8.35   | 4.01   | 18.58  | 28.48  | 40.82  |
| 净利润      | 87.83  | 71.60  | 114.16 | 161.41 | 214.31 |
| 少数股东损益   | 4.67   | 6.19   | 6.85   | 9.68   | 12.86  |
| 归属母公司净利润 | 83.15  | 65.41  | 107.31 | 151.73 | 201.46 |
| EBITDA   | 121.89 | 86.25  | 174.87 | 247.81 | 321.37 |
| EPS (摊薄) | 0.76   | 0.60   | 0.98   | 1.38   | 1.84   |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度    | 2012    | 2013    | 2014E   | 2015E   | 2016E  |
|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 经营活动现金流 | 34.40   | -13.00  | 101.11  | 192.07  | 216.59 |
| 净利润     | 87.83   | 71.60   | 114.16  | 161.41  | 214.31 |
| 折旧摊销    | 23.50   | 24.27   | 42.12   | 57.91   | 66.23  |
| 财务费用    | 2.22    | -13.63  | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 投资损失    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 营运资金变动  | -66.60  | -98.34  | -60.08  | -34.49  | -73.02 |
| 其它      | -12.54  | 3.10    | 4.90    | 7.25    | 9.07   |
| 投资活动现金流 | -158.10 | -115.41 | -192.14 | -133.62 | -43.62 |
| 资本支出    | -157.03 | -115.41 | -192.14 | -133.62 | -43.62 |
| 长期投资    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 其他      | -1.07   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 筹资活动现金流 | -27.40  | -16.44  | -10.96  | 0.00    | 0.00   |
| 吸收投资    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 借款      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 支付利息或股息 | 27.40   | 16.44   | 10.96   | 0.00    | 0.00   |
| 现金净增加额  | -153.11 | -148.52 | -101.99 | 58.45   | 172.97 |

## 分析师简介

**庞立永**，电子元器件行业分析师，中国人民大学经济学博士。2010 年加入信达证券。对电子元器件行业的研究，专注从产业链视角和竞争力观点挖掘行业的发展方向和公司的成长机会。2010 年获证券业协会课题三等奖

## 电子元器件行业重点覆盖公司

| 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 同方国芯 | 002049 | 福星晓程 | 300139 | 中瑞思创 | 300078 | 水晶光电 | 002273 |
| 长信科技 | 300088 | 锦富新材 | 300128 | 大族激光 | 002008 | 远望谷  | 002161 |
| 宝石 A | 000413 | 歌尔声学 | 002241 | 长盈精密 | 300115 | 士兰微  | 600460 |
| 春兴精工 | 002547 | 法拉电子 | 600563 | 七星电子 | 002371 |      |        |

## 机构销售联系人

| 区域 | 姓名  | 办公电话          | 手机          | 邮箱                      |
|----|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-63081270  | 13671072405 | yuanq@cindasc.com       |
|    | 张 华 | 010-63081254  | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071  | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
|    | 徐吉炉 | 021-63570071  | 18602104801 | xujilu@cindasc.com      |
| 华南 | 刘 晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com    |
|    | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyaohua@cindasc.com    |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                        | 行业投资评级                  |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。    |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。