

福星晓程（300139）调研简报： 降损和光伏等海外业务有望提振公司业绩

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年08月11日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014年8月7日，我们对福星晓程进行了实地调研，就公司海外业务发展情况、新产品研发情况与公司的相关人员进行了交流。

调研目的：

在汉川绳厂、福星药业等股东不断减持的背景下，公司股价持续处于上升通道中。8月4日公司复牌后公告称，向实际控制人程毅董事长定向增发2.6亿元，公司股价加速上涨。公司在海外重点布局的加纳降损项目工期已经延期了两年，未来进展如何、收益何时贡献等都是值得关注的问题。为深入了解该公司情况，遂实施本次调研。

1、定增融资主要目的是融资和看好公司前景。公司仅向实际控制人程毅董事长融资2.6亿元，主要系补充公司流动资金。公司没有发行债券的原因在于发债的成本较高，已经撤回的发债申请资料就是因为借债利率较高，另外，尽管公司在银行有3亿元的授信额度，但是采取的是5000万元每笔的滚动贷款，不能够满足公司对资金的需要，加纳项目需要4000万美元，国内约需要2000万美元，因此定增主要是为了满足资金使用需求。只对实际控制人定增在一定程度上表明对公司未来看好。

2、埃博拉病毒、加纳债务困境对公司影响较小。加纳降损项目指的是公司与加纳国家电力公司ECG公司签订的45万户、10年运行期的《加纳阿克拉降低线损与相关电网改造项目合同》，降低线损（即电力损耗）。

近日非洲部分国家和地区的埃博拉病毒疫情正在扩散，加纳向IMF请求债务救助导致加纳货币贬值。公司认为埃博拉病毒暂时对公司经营没有影响，但是如果继续蔓延至加纳，可能会对公司工作人员的健康、工程进展产生影响。债务困境导致的货币贬值对公司几乎没有影响，因为公司于加纳方面签订的合同金额是以美元结算，此外，降损项目所换的都是预付费

电表，预收电费也存在公司和ECG的共管账户里。

3、预计降损项目将于 2015 年开始大幅贡献业绩。项目建设期由 2 年延期至 4 年，主要因为加纳雨季较长，埃博拉病毒也有一定影响。此外，与周边国家包括南非、塞拉利昂、多哥等非洲国家正在沟通联系，还没有达成意向，未来计划与这些国家开展类似项目。截至 2013 年底，降损项目共完成安装电表 12 万只，2014 上半年没有新增，预计 2014 年安装量将达到 17-20 万只。2015 年将完成 40-45 万户，预计利润为 1000-1500 万美元，潜在市场容量大约在 200 万户以上。

4、公司预计2015年后业绩将大增。2014年公司综合毛利率可能会继续下降。公司预计2015、2016年净利润增速会很快，但具体数字无法预估。我们曾在2011年对公司调研，当初公司预计2012年和2013年净利润增速均在100%以上，但是实际增速仅分别为4.84%、-21.34%。我们认为，在2012年至2014年较低的净利基数基础上，公司有望实现较高的增长水平。

5、光伏项目未来可能成为拓展重点。公司在加纳投资建设的20MW电站实际总投资约1.3-1.5亿元，低于预计的1.9亿元，目前已完成一半，2015年可实现净利润400-500万美元。公司在加纳设立光伏电站主要是因为加纳电力缺乏，一年中停电的天数占比较多，公司看到这个机会就投资了该项目。该电站是公司自己投资、自负盈亏的模式，年发电量约为2500-2700万度每年，上网电价在0.2美元每度以上。如果效益好的话，未来会继续投资光伏电站。

智能路灯控制系统的团队有十几个人，多数是市场人员，以智能路灯展厅项目为主。未来不作为重点推广。

6、盈利预测及评级。鉴于公司在加纳的降损项目和光伏电站仍然存在不确定性，暂不对公司进行盈利预测和投资评级。

7、风险提示：降损项目和光伏电站建设延期、利润不达预期。

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收到任何形式的补偿。

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在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。