

证券研究报告

公司研究——季报点评

福星晓程 (300139.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2014.8.4

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

《电能表重新中标国网 海外项目平稳运行》

2014.4

海外市场业务运行良好，新品研发涉及多个领域

2014年10月28日

事件：公司发布《2014年第三季度报告》。2014年1-9月份，公司实现销售收入为1.49亿元，较上年同期相比减少17.42%；归属于母公司所有者的净利润为4328.10万元，较上年同期相比减少36.72%；每股EPS为0.39元。低于我们此前预期。

点评：

- **海外市场业务运行状况良好。**随着公司的加纳降损项目、配网建设项目的不断推进，公司获得了合作伙伴加纳ECG公司的认可，并与周边国家包括南非、肯尼亚、多哥、塞拉利昂等非洲国家建立了良好的商务联系。未来随着公司推动海外市场的项目的发展，将稳步推进公司国际化进程。
- **新品研发涉及智能电表、超声波计量、智能家居等领域。**公司目前正在研发的产品有针对智能电表应用的32位通用MCU、基于TDC技术的超声波流量计量SoC及运用在物联网、通信、安防、智能家居、智慧城市、电力领域中的无线与有线相结合的SoC。在电网建设领域，公司技术覆盖从用电端到发电、配电，给客户提供了全方位的设计、服务与指导，可以为客户丰富其产业链条，扩大市场规模。
- **盈利预测及投资评级。**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、1.52亿元和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
市盈率 P/E(倍)	66	84	51	36	27
市净率 P/B(倍)	4.81	4.70	4.34	3.88	3.40

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 10 月 27 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	66	84	51	36	27
P/B	4.81	4.70	4.34	3.88	3.40
EV/EBITDA	26.42	37.34	18.41	12.99	10.02

利润表

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 晨	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資目标、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、意见及推測仅供参考，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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。