

证券研究报告

公司研究——事项点评

福星晓程 (300139.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2014.10.28

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
- 《电能表重新中标国网 海外项目平稳运行》
- 2014.4
 - 《降损项目工程安装期延期两年 芯片新品研发进展顺利》2014.7
 - 《非公开发行缓解公司资金需求 提升控股股东持股比例》2014.8
 - 《海外市场业务运行良好, 新品研发涉及多个领域》2014.10

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

海外业务突破南非市场, 涉及水、电领域

2014年12月11日

事件: 公司发布《与南非 EMFULENI 政府签订重大 PPP 合同公告》。

点评:

- **海外市场突破南非, 涉及水、电领域。** 2014年12月3日, 公司与南非 Emfuleni 市政府签署了《采购智能计量设备公私合作伙伴关系协议》。根据《协议》, 公司将为当地进行电表和水表改造, 包括至少安装66,000个单相智能电力预付费电表及5,100个三相智能电表及83,123个水表和相关系统采集装置。项目合同融资总金额为: 1,097,796,345 南非兰特 (ZAR), 约合人民币6亿元。
- **项目收益延续采取分成模式。** 项目建设运营期10年, 项目正常运营12月后, E市收取优化收益(所节约的水、电收益)的20%, 公司收取优化收益的80%。达到项目盈亏平衡点(公司收回初始投资额1,097,796,345 南非兰特)后, E市收取优化收益80%, 公司收益20%。付款方式为将合同约定优化的财务绩效部分按月付款, 协议双方每月对账, 确保向公司支付款项, E市使用南非兰特将所有款项将汇入公司指定的南非银行账户。
- **公司模式复制, 企业规模不断扩张。** 南非市场突破, 证明公司合作运营模式得到南非当地政府的认可, 可以预计公司规模将持续扩张。公司与南非、肯尼亚、多哥、塞拉利昂等非洲国家建立了良好的商务联系, 为公司扩张奠定基础。
- **公司在多个领域突破, 企业进入新的发展期。** 公司除了在电网设备领域发展外, 进军发电、供水等领域。在发电领域, 公司投入建设光伏电站, 与加纳沃尔塔河管理局在签订《660MW 发电项目谅解备忘录》。此次南非项目, 公司对当地水表进行改造, 至少安装83,123个水表和相关系统采集装置, 公司进入供水领域。
- **盈利预测及投资评级。** 考虑到项目建设期和试运行期限, 我们仍维持原盈利预测。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。** 公司项目施工进度不及预期; 加纳、南非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)	90	114	69	49	37
市净率 P/B(倍)	6.50	6.35	5.87	5.24	4.59

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 12 月 10 日收盘价

资产负债表

会计年度	单位:百万元				
	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
应收帐款	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

主要财务指标	单位:百万元				
	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	90	114	69	49	37
P/B	6.50	6.35	5.87	5.24	4.59
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

会计年度	单位:百万元				
	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
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@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）； 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；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：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。