

福日电子 (600203)

公司研究/简评报告

业绩超预期，通讯和 LED 业务是亮点

—福日电子 (600203) 2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 03 月 15 日

一、事件概述

近期，福日电子发布 2016 年年报、利润分配方案：1) 2016 年实现营收 70.96 亿元，同比增长 14.77%，归属于上市公司股东的净利润 6376.22 万元，同比下降 45.63%，扣非净利润-4824.48 万元，同比下降 269.32%，基本每股收益为 0.15 元，扣非每股收益为-0.11 元；2) 拟每 10 股派发现金股利 0.2 元 (含税)。

二、分析与判断

➤ 16 年业绩超预期，通讯业务和 LED 业务成为增长主力

1、年报业绩超预期。Wind 一致预期公司 2016 年业绩为 2306 万元。(1) 公司综合毛利率为 6.19%，同比下降 1 个百分点。(2) 三大主营业务——通讯及智慧家电业务/贸易类业务/LED 业务，同比增速分别为 64.53%/-7.67%/-26.39%，收入占比分别为 51.53%/40.71%/7.56%，毛利率分别为 8.86%/13.99%/0.88%，毛利率分别变化 0/-3.63/-0.08 个百分点。(3) 期间费用率为 6.12%，同比下降 0.05 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.30%/4.38%/0.44%，分别提高 0.01 个百分点、提高 0.27 个百分点、下降 0.33 个百分点。

2、计提资产减值准备，通讯和 LED 贡献主要业绩。根据年报，2016 年 Q4 营收 21.56 亿元，同比增长 24.30%，归母净利润-984 万元，同比下降 108.97%。2016 年业绩增长主要原因是公司手机 ODM 订单大幅上涨及 LED 封装业务快速增长。出于谨慎性原则，公司 2016 年计提资产减值准备 11,399.2 万元，同比增长 6917.3 万元，包括计提迈锐光电商誉减值准备 2,990 万元、计提蓝图节能翼钢项目固定资产减值准备 3,586 万元、单项计提应收款项坏账准备 978.22 万元。

➤ 通讯业务成功开拓海外市场及优质运营商，ODM 订单大幅增长，业绩承诺兑现

1、报告期内，中诺通讯持续优化客户结构，成功开拓印度、东南亚、欧洲、南美等海外市场以及优质运营商，针对海外客户开发了新产品，为华为、联想等客户研发了多款手机，华为等重点客户的 ODM 订单快速增长，手机销量同比增长 44.2%。此外，中诺通讯投资 4504 万元新建中高端智能机生产线并收购迅锐通信 51% 股权，制造规模进一步扩大，研发能力和盈利能力进一步提升。

2、业绩承诺兑现。根据业绩承诺，2016 年中诺通讯、迅锐通信将分别实现扣非归母净利润不低于 1.2 亿元、0.38 亿元。中诺通讯 2016 年实现营收 36.68 亿元，同比增长 58.4%，净利润 1.26 亿元，同比增长 21.5%，扣非净利润 1.21 亿元。2016 年迅锐通信实现扣非净利润 0.40 亿元。迅锐通信从事手机整机 ODM 设计和手机主板设计，主要客户包括康佳、海尔、小辣椒、百立丰、维图等智能手机厂商。

3、我们认为，随着全球智能手机行业集中度的提升以及中国主要手机品牌的崛起，凭借优异的 ODM 能力及客户资源，通讯业务将持续突破国内一线智能手机客户并伴随客户快速成长。伴随“一带一路”政策的落地和海外发展中国家人口红利的释放，通讯业务将有望提升海外市场的份额。

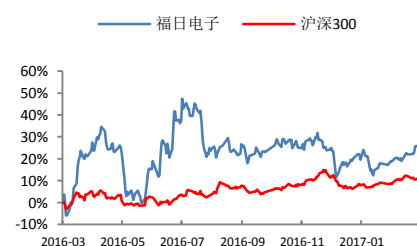
谨慎推荐 首次评级

合理估值：13.50—14.40 元

交易数据 2017-3-14

收盘价 (元)	11.89
近 12 个月最高/最低	39.63/21.16
总股本 (百万股)	456
流通股本 (百万股)	303
流通股比例 (%)	66.45
总市值 (亿元)	54
流通市值 (亿元)	36

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7605
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：(8610)8512 7605
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

➤ LED 业务结构持续优化，封装订单实现较快增长，产业链布局不断完善

1、报告期内，源磊科技顺利导入阳光照明等大客户，积极布局闪光灯、摄影灯、紫外灯、红外灯等新业务，加强灯丝、COB、闪光灯等 LED 封装新产品研发，投资 4482 万元新建灯丝 LED、SMD LED 等生产线，产能进一步扩大；受迈锐光电厂房搬迁及产品策略变化影响，LED 应用订单有所下滑。公司以 2650 万元增持源磊科技 9% 股权，目前持有其 51% 股权。

2、根据业绩承诺，2016 年源磊科技将实现扣非归母净利润不低于 0.4 亿元。源磊科技完成业绩承诺，2016 年实现营收 3.79 亿元，同比增长 25.9%，净利润 4148.94 万元，同比增长 18.2%，扣非净利润 4,033.96 万元，灯丝 LED 成为其新的业绩增长点。

3、我们认为，公司将持续加大投入 LED 业务，优化 LED 产业链布局，随着迈锐光电厂房搬迁结束，LED 业务将继续成为公司业绩的主要增长点。

➤ 内外贸供应链业务占营收比重下降明显，转型成效显著

1、报告期内，公司持续优化业务流程与客户结构，提升内控管理水平，加强与央企、上市公司、大型民企合作，积极开拓市场，经营风险进一步降低。内外贸供应链业务 2016 年实现营收 28.84 亿元，占总营收比例为 40.6%，2015 年营收为 30.93 亿元，占总营收比例为 50.0%。

2、我们认为，随着三大业务结构持续优化，内外贸供应链业务占总营收比例将持续下降，竞争优势显著的通讯业务和 LED 光电业务将进一步加强。

➤ 定增完成，资产负债率明显下降，流动资金增加

公司于 2016 年 5 月非公开发行股票 76,166,375 股，共募集资金 6.54 亿元，主要用于偿还银行借款及补充流动资金。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.18 元、0.22 元和 0.25 元，当前股价对应的 PE 分别为 66.3X、54.4X 和 48.1X。考虑到公司是福建省国资委旗下重点上市平台，具有国企改革预期，可给予公司 2017 年 75~80 倍 PE，未来 6 个月合理估值 13.50 元~14.40 元，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

1、海外市场拓展不及预期；2、行业竞争加剧；3、制造成本上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	7,096	8,458	8,975	9,041
增长率（%）	14.8%	19.2%	6.1%	0.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	64	82	100	113
增长率（%）	-45.6%	28.3%	22.0%	13.1%
每股收益（元）	0.15	0.18	0.22	0.25
PE（现价）	79.3	66.3	54.4	48.1
PB	2.4	2.4	2.3	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	7,096	8,458	8,975	9,041
营业成本	6,657	7,968	8,454	8,519
营业税金及附加	15	18	19	20
销售费用	92	110	117	125
管理费用	311	330	348	353
EBIT	21	32	37	25
财务费用	31	10	0	0
资产减值损失	114	4	4	4
投资收益	119	(6)	9	39
营业利润	(5)	12	42	60
营业外收支	53	(0)	(0)	(0)
利润总额	48	46	52	60
所得税	25	18	22	25
净利润	23	28	29	35
归属于母公司净利润	64	82	100	113
EBITDA	149	144	153	143

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	636	558	709	870
应收账款及票据	1173	1354	1449	1455
预付款项	425	522	549	555
存货	960	826	901	899
其他流动资产	129	129	129	129
流动资产合计	3355	3426	3776	3948
长期股权投资	72	0	0	0
固定资产	719	813	863	927
无形资产	831	774	753	726
非流动资产合计	1842	1639	1513	1383
资产合计	5197	5065	5290	5331
短期借款	346	0	0	0
应付账款及票据	1630	1711	1846	1850
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2728	2568	2764	2771
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	74	74	74	74
非流动负债合计	127	127	127	127
负债合计	2855	2695	2891	2898
股本	456	456	456	456
少数股东权益	119	65	(6)	(84)
股东权益合计	2342	2370	2399	2434
负债和股东权益合计	5197	5065	5290	5331

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	14.8%	19.2%	6.1%	0.7%
EBIT 增长率	-78.0%	49.1%	15.3%	-31.7%
净利润增长率	-45.6%	28.3%	22.0%	13.1%
盈利能力				
毛利率	6.2%	5.8%	5.8%	5.8%
净利润率	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
总资产收益率 ROA	1.2%	1.6%	1.9%	2.1%
净资产收益率 ROE	2.9%	3.6%	4.2%	4.5%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.3
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	57.9	57.0	57.3	57.2
存货周转天数	41.0	37.8	38.9	38.5
总资产周转率	1.4	1.6	1.7	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.18	0.22	0.25
每股净资产	4.87	5.05	5.27	5.52
每股经营现金流	0.17	0.36	0.28	0.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	79.3	66.3	54.4	48.1
PB	2.4	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	35.1	34.5	31.4	32.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	23	28	29	35
折旧和摊销	242	116	121	122
营运资金变动	(88)	38	(3)	(4)
经营活动现金流	75	163	127	113
资本开支	104	(49)	(15)	(8)
投资	106	72	0	0
投资活动现金流	94	115	24	47
股权募资	654	0	0	0
债务募资	(577)	0	0	0
筹资活动现金流	(36)	(356)	0	0
现金净流量	133	(78)	151	161

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。