

公司研究

新股研究

建议询价区间： 53.2 – 59.9 元

电力载波芯片的龙头企业

——福星晓程(300139)新股研究

核心观点

询价结论：

半导体和电子元器件企业的估值目前在40-60倍之间，考虑到公司的行业龙头地位和智能电表所具有的发展前景，我们认为公司2010年市盈率在40-45倍间较为合适。以公司2010年每股收益1.33元计算，公司的合理股价应为53.2-59.9元，建议投资者按合理价位申购。

主要依据：

公司的主营业务为集成电路设计及应用，致力于电力线载波芯片等系列集成电路产品的设计、开发和市场应用，并面向电力公司、电能表供应商等行业用户提供相关技术服务和完整的解决方案。

作为中国电力线载波芯片市场的先行者，公司已形成较强的芯片设计与电能表模块化设计能力，具备了系统与行业整体解决方案的开发能力。

随着市场竞争进一步加剧，能否提供完整解决方案是影响国内外集成电路设计企业核心竞争力的重要因素。在深刻理解客户需求和持续技术实践的基础上，公司不仅向下游厂商提供芯片，而且能为电力公司、电能表供应商等行业用户提供完整解决方案。

在经过试制、客户试用后，公司可在整体销售阶段向客户提供解决方案的全部实施细节，逐步形成了与客户之间以“利益一致”和“共赢”为特征的全新业务模式，使公司在日趋激烈的市场竞争中稳居供应链上游的优势地位，并以先进的技术和方案、优良的产品质量和不断完善的服，赢得大量长期、稳定的客户。

风险提示：

如果有更多新的竞争对手进入公司所属行业，会导致行业竞争趋向激烈，可能使公司的盈利能力下降。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	研究员: 李元
主营业务收入(百万)	200	221	253	317	电话: 010-84183369
同比增速(%)		11%	15%	25%	Email: liyuan@guodu.com
净利润(百万)	45	64	73	90	执业证书编号: S0940207080086
同比增速(%)		42%	15%	23%	联系人: 周红军
EPS(元)	0.52	1.55	1.33	1.64	电话: 010- 84183380
					Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

1、本次发行一般情况

表 1：本次发行基本情况

公司名称	北京福星晓程电子科技股份有限公司
公司简称	福星晓程
发行地	深圳
发行日期	2010-11-01
申购代码	300139
发行股数（万股）	1370
发行方式	网下询价，上网定价
发行后总股本（万股）	5480
每股盈利（2009 年）	1.55
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	1.16
发行前每股净资产（元）	4.82

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司基本情况

公司的主营业务为集成电路设计及应用，致力于电力线载波芯片等系列集成电路产品的设计、开发和市场应用，并面向电力公司、电能表供应商等行业用户提供相关技术服务和完整的解决方案。

公司的产品涉及集成电路设计和集成电路应用两部分，公司自主设计并拥有全部知识产权的 PL (Power Line) 系列和 XC (Xiao Cheng) 系列芯片是针对我国电力行业的电力线特性以及对终端产品的特殊规范（如通信规约、终端技术条件等）开发的电力终端产品专用芯片，现已在载波电能表、载波抄表集中器等电力计量终端产品中得到广泛应用。

3 公司竞争优势

作为中国电力线载波芯片市场的先行者，公司已形成较强的芯片设计与电能表模块化设计能力，具备了系统与行业整体解决方案的开发能力。公司自主研发了 PL 系列、XC 系列芯片和 PLM 集中器模块等系列集成电路产品，在超大规模数/模混合集成电路以及 SoC 领域积累了丰富的研发经验，拥有多项集成电路布图设计专有权和通过自主创新形成的核心技术积累（如：多种高性能的微处理器（MCU）与数字信号处理器（DSP）、高精度的模/数、数/模转换器（ADC/DAC）、PLC 通信技术与多种专有算法、低功耗设计技术以及大量的专有逻辑电路 IP）。

公司培养了从产品研发到开发管理的技术队伍，拥有一批从事系统算法设计、模拟/数字电路设计、通信理论基础研究的高级技术人才，并形成了技术造诣高、专业知识丰富、工程经验强的核心技术团队，为公司的发展奠定了良好的人才基础。

随着市场竞争进一步加剧，能否提供完整解决方案是影响国内外集成电路设计企业核心竞争力的重要因素。在深刻理解客户需求和持续技术实践的基础上，公司不仅向下游厂商提供芯片，而且能为电力公司、电能表供应商等行业用户提供完整解决方案。

在经过试制、客户试用后，公司可在整体销售阶段向客户提供解决方案的全部实施细节，具有技术全面性和开放性特点的整体方案可以解决客户实际应用中的各类具体问题，降低客户的经营风险、提高其经济效益。公司逐步形成了与客户之间以“利益一致”和“共赢”为特征的全新业务模式，使公司在日趋激烈的市场竞争中稳居供

应链上游的优势地位，并以先进的技术和方案、优良的产品质量和不断完善的服，赢得大量长期、稳定的客户。

4、募集资金投向

表 2：公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金(万元)
数字互感器产业化项目	14,860.00
中国极光芯片 PL4000 项目	9,342.00

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

5、盈利预测

表 3：盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	19,968	22,073	25,291	31,654
营业收入	19,968	22,073	25,291	31,654
营业总成本	14,518	14,587	16,941	21,367
营业成本	11,618	10,816	12,770	16,144
营业税金及附加	108	191	218	273
销售费用	949	1,237	1,418	1,774
管理费用	1,483	2,082	2,385	2,986
财务费用	102	67	-50	-30
资产减值损失	258	194	200	220
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0		
投资净收益	0	0		
营业利润	5,450	7,486	8,350	10,287
加：营业外收入	199	288	320	360
减：营业外支出	45	29	40	60
利润总额	5,603	7,745	8,630	10,587
减：所得税	960	1,182	1,317	1,616
净利润	4,643	6,563	7,313	8,971
减：少数股东损益				
归属于母公司的净利润	4,502	6,379	7,313	8,971
每股收益	1.13	1.55	1.33	1.64

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

半导体和电子元器件企业的估值目前在 40-60 倍之间，考虑到公司的行业龙头地位和智能电表所具有的发展前景，我们认为公司 2010 年市盈率在 40-45 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 1.33 元计算，公司的合理股价应为 53.2-59.9 元，建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

如果有更多的竞争对手进入公司所属行业，会导致行业竞争趋向激烈，可能使公司的盈利能力下降。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaibing@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			