

评级：审慎推荐 (维持)

家用电器
公司研究报告

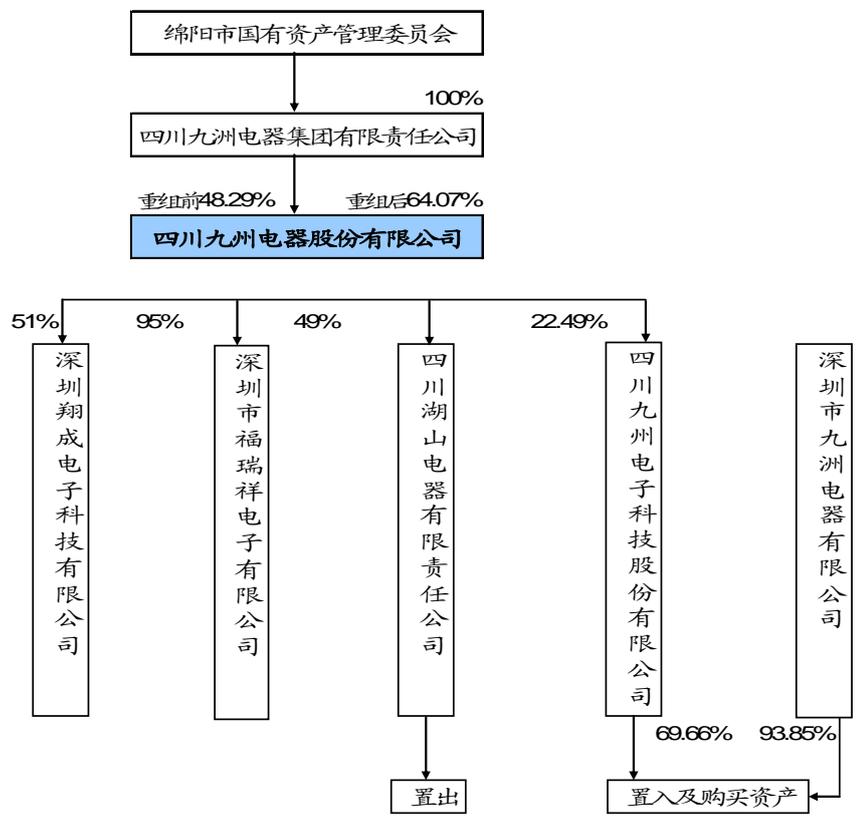
 第一创业研究所
 任文杰 S1080207050038
 联系人：龚鑫
 电话：0755-82485007
 邮件：gongxin@fcsc.cn

四川九洲 (000801)
——拟转让 EMS 集中优势资源于数字电视业务
事件：

公司今日发布公告，拟与四川九洲数码科技有限公司签订意向协议，将持有的深圳市福瑞祥电子有限公司95%股权转让给九洲数码。本次交易转让价款与转让价格以评估价值为依据，还待完成股权评估后另行确定。由于九洲数码为四川九洲控股股东九洲集团全资子公司，此项交易构成关联交易。

点评：

转让 EMS 后 主营业务集中于数字电视业务 公司目前拥有控股、参股公司4个，分别是深圳翔成电子科技有限公司（51%）、深圳福瑞祥电子有限公司（95%）、四川九州电子科技股份有限公司（92.15%）和深圳市九州电子有限公司（93.85%）。转让福瑞祥电子股权后，公司控股与参股公司减少为3个。

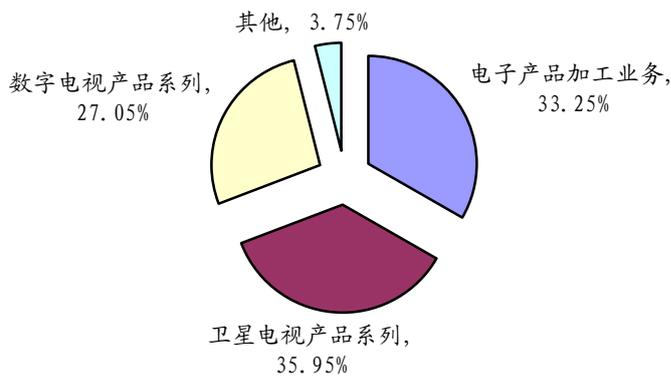
图 1、公司股权结构


资料来源：公司公告，第一创业研究所



交易标的福瑞祥电子的主营业务为 MP3、MP4、手机等电子产品制造加工，受全球金融危机影响及劳动力成本上升、人民币升值预期等因素影响，公司毛利率持续偏低，无论技术、成本还是规模等，都需要进一步增加投入才能提升其竞争力。公司 2010 年置入的数字电视业务发展势头良好，转让福瑞祥股权有利于公司进一步调整产业结构，集中优势资源专注于数字电视业务的拓展。

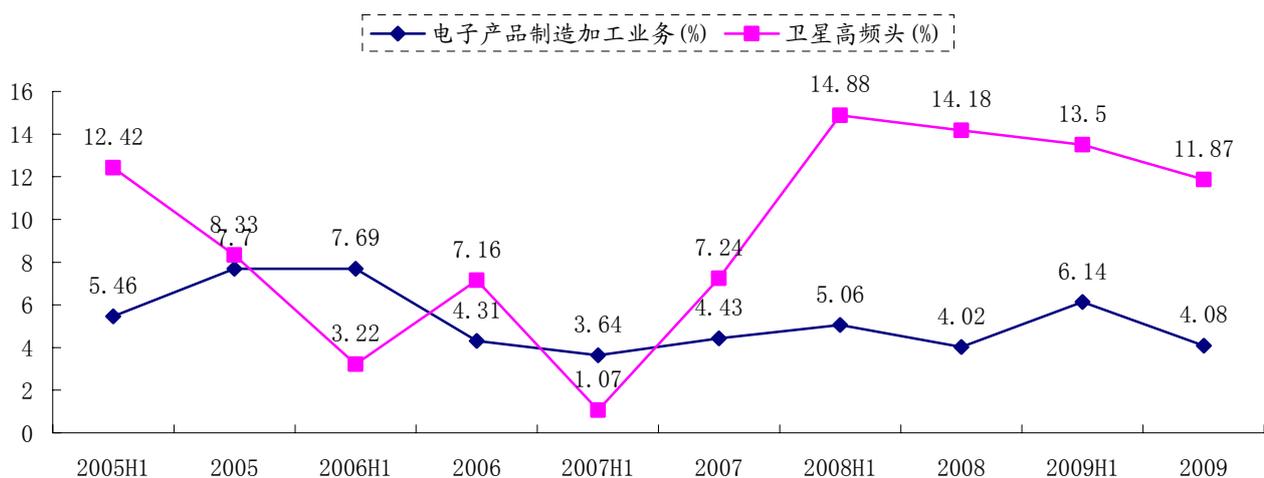
图 2、公司业务构成（以 2008 年收入计）



数据来源：公司公告，第一创业研究所

盈利能力进一步提升 公司 EMS 业务毛利率较低，在分业务毛利率上，2010 年置入的数字有线电视产品业务毛利率达到 22.41%，网络产品的毛利率为 21.38%，光电子产品的毛利率为 17.5%，村村通卫星电视直播接收系统毛利率为 14.49%，均大于之前公司电子产品加工及卫星高频头业务，转让 EMS 业务后，公司业务的综合盈利能力将进一步提升。

图 3、EMS 和卫星高频头的毛利率情况



数据来源：公司公告，第一创业研究所整理

备注：2008 年卫星高频头毛利率较 2007 年增长 95.76%，主要是公司优化采购模式，通过集中采购原材料取得一定成本优势，此外，2008 年卫星高频头较 2007 年增长 36.7%，规模效应导致单位成本降低，使产品毛利率有较大提高



表 1、各项业务毛利率情况

电子产品加工业务	4.02%
卫星电视接收系统 (DVB-S和卫星高频头)	6.49%
数字有线电视产品 (DVB-C和DVB-T)	22.41%
数字调置器	7.08%
光设备、放大器、地面站等网络产品	21.38%
卫星电视直播接收系统	14.49%
光电子产品	17.50%
其他	24.35%
合计	10.07%

数据来源：公司公告，第一创业研究所

维持“审慎推荐”投资评级：本次股权转让实施后，将影响公司的合并报表范围。交易标的的评估作价后才能预计本次交易的投资收益金额，我们暂时维持之前的盈利预测不变，预计 2010-2012 年 EPS 为 0.24、0.53、0.69 元，对应 2011 年 1 月 13 日收盘价 16.17 元市盈率分别为 67、30、23 倍，维持“审慎推荐”投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120