

四川湖山 (000801): 大股东资产注入 提升公司业绩

中性 (维持)

家电行业

当前股价: 13 元

报告日期: 2010 年 02 月 01 日

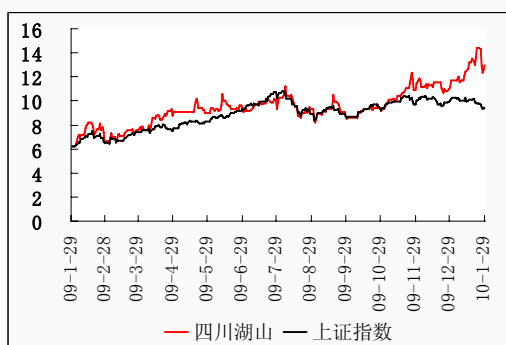
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,146	839	4,158	4,915
(+/-)	10.5%	-26.8%	395.8%	18.2%
营业利润	13	3	103	132
(+/-)	1.0%	-78.6%	3534%	27.8%
归属于母公司的净利润	12	2	88	113
(+/-)	-55.12%	-87.41%	5559%	27.5%
每股收益 (元)	0.09	0.01	0.67	0.85
市盈率 (倍)	133	1053	27	21

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	13,204/13,204
流通市值 (亿元)	17.16
每股净资产 (元)	1.17
资产负债率 (%)	70

股价表现 (最近一年)



联系人 邹高、高震

010-66045415 gaoz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年报显示, 公司全年实现主营业务收入 8.39 亿元, 同比下降 26.8%; 营业利润 283 万元, 同比下降 78.6%; 净利润 156 万元, 同比下降 87.4%; 基本每股收益 0.01 元。
- 海外订单减少导致营业收入下降。公司主要从事以海外市场为主导的 EMS (电子产品制造服务) 和卫星高频头两项业务。2008 年下半年以来, 金融危机所带来的影响逐步加剧, 世界范围内的电子消费品市场大幅萎缩, 控股子公司深圳市福瑞祥电子有限公司的加工制造服务业务受到严重影响, 2009 年客户订单较往年同期相比明显减少, 2009 年度 EMS 业务营业收入同比减少 35.44%。
- 卫星高频头业务收入大涨。2009 年度公司紧跟卫星高频头国际市场需求的变化, 以新产品开发和市场开拓为重点, 在巩固原有中东等市场的同时, 进一步开拓毛利率较高的欧美区域市场, 卫星高频头业务发展势头良好, 2009 年度公司卫星高频头业务营业收入同比增长 101.53%。
- 拟非公开发行购买大股东资产。四川湖山将以其持有的湖山电器 49% 的股权与深圳九洲电器 12.50% 的股权进行等值置换; 同时, 还将以 8.59 元/股, 发行约 5,792 万股, 购买九州集团所持深圳九洲电器剩余 81.35% 股权、以及九州股份 69.66% 股权。这两项交易合计金额为 5.48 亿元。目前, 该方案已经证监会审核通过。
- 大股东优质资产置入有助于提升收入、利润规模。大股东 (九州集团) 是国内主要的数字电视和宽带网络系统设备等信息产品的生产商和供应商, 建有年产 1,100 万台数字电视机顶盒生产线和国内规模最大的年产 16 万台的有线电视宽带网络系统设备研发生产基地。大股东拟将旗下专业从事数字电视设备制造的资产完整置入公司, 使其成为九州集团实施数字音视频产业战略规划的主体。交易完成后, 公司将在现有 EMS、卫星高频头业务的基础上, 增加 1,100 万台/年 DVB、16 万台/年 HFC 设备的制造能力。
- 虽然目前大股东资产还没有正式注入, 但我们认为 2010 年办完手续应该不成问题, 因此我们的盈利预测考虑了资产注入对公司的影响。预计公司 2010 年和 2011 年的 EPS 为 0.42 元和 0.59 元, 对应动态市盈率分别为 27 倍和 21 倍, 维持公司 “中性” 投资评级。

图表 四川湖山盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	103,683	114,574	83,862	415,793	491,468
营业收入增长（%）	41.87%	10.50%	-26.81%	395.80%	18.20%
主营业务毛利率（%）	4.65%	4.79%	5.52%	10.20%	10.30%
二、营业总成本	103,119	114,020	84,314	405,504	478,317
营业成本	98,866	109,086	79,234	373,382	440,847
营业税金及附加	59	51	37	183	216
资产减值损失	47	88	263	600	600
期间费用	4,146	4,796	4,779	31,339	36,654
其中：销售费用	867	939	831	9,779	11,735
管理费用	2,604	3,958	3,408	17,768	20,956
财务费用	675	-101	541	3,792	3,963
期间费用率（%）	4.00%	4.19%	5.70%	7.54%	7.46%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	749	771	735	0	0
三、营业利润	1,313	1,325	283	10,289	13,151
营业利润增长（%）	-325.72%	0.96%	-78.64%	3534.67%	27.82%
营业利润率（%）	1.27%	1.16%	0.34%	2.47%	2.68%
加：营业外收入	1,360	32	196	100	100
减：营业外支出	40	11	4	0	0
四、利润总额	2,633	1,347	476	10,389	13,251
利润总额增长（%）	-776.03%	-48.84%	-64.68%	2083.28%	27.55%
减：所得税	54	56	96	1,558	1,988
实际所得税率（%）	2.06%	4.19%	20.25%	15.00%	15.00%
五、净利润	2,579	1,291	379	8,831	11,263
净利润增长（%）	-364.57%	-49.95%	-70.60%	2226.91%	27.55%
其中：归属母公司所有者净利润	2,761	1,239	156	8,831	11,263
母公司净利润增长（%）	-384.24%	-55.12%	-87.41%	5559.21%	27.55%
净利润率（%）	2.66%	1.08%	0.19%	2.12%	2.29%
少数股东损益	-182	52	223	0	0
基本每股收益（元/股）	0.21	0.08	0.01	0.67	0.85
按当前总股本摊薄	0.21	0.09	0.01	0.46	0.59
每股净资产（元/股）	1.07	1.15	1.17	1.63	2.23

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100