

湘财证券研究所

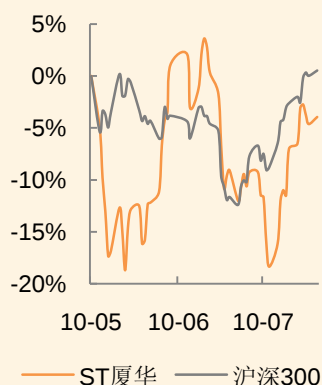
家电行业

刘飞烨

Tel: 021-68634518-8812

E-Mail: LFY2840@xcsc.com

公司恢复上市以来股价走势:



事件: 我们对 ST 厦华 (600870) 进行了实地调研。

研究要点:

□ 公司基本情况介绍

厦门华侨电子股份有限公司成立于 1995 年 1 月, 于 1995 年 2 月在上海证券交易所上市, 公司主要业务为彩电的 ODM 出口。由于 2006 年-2008 年三年连续亏损, 公司股票自 2009 年 5 月 27 日暂停上市。2009 年公司改革效果逐渐显现, 实现扭亏。公司股票于 2010 年 5 月 14 日恢复上市交易。

□ 调研理由

与其他很多通过借壳、重组等恢复上市的公司不同, 公司此次恢复上市是通过自身持续经营, 使主业进入良性增长通道, 从而实现了扭亏。我们看好公司彩电主业在公司改革之后的增长潜力。

□ 台湾先进管理经验为公司带来跨越式发展

公司第一大股东为华映视讯, 持有公司 27% 的股权; 实际控制人为中华映管, 是一家生产平板显示器为主的台湾企业。华映自 2006 年入主厦华, 即对公司进行了一系列的改造。研发方面, 减少无关部件的研发, 将研发集中在核心部件上, 降低了约 7% 的成本。生产方面, 实施彩电的标准化期间, 生产效率大幅提高; 整改前每条生产线 1 小时可生产 60 台彩电, 整改后 2009 年提高至 120 台, 目前达 180 台。销售方面, 清理了众多无效客户, 集中精力服务于核心客户; 由销售人员单独接单转变为采购、研发和销售人員一起接单, 强化了销售人员的成本理念, 有利于销量的良性增长。

台湾企业先进严格的制度和管理经验, 使公司实现了跨越式的发展。2009 年公司实现扭亏也正是得益于此, 毛利率增加 5.05 个百分点至 13.73%, 而期间费用率由 2008 年的 21.91% 降低至 9.96%。我们认为公司研发、生产、销售等各个环节均已理顺, 公司内部控制流程也日益完善, 公司目前各项经营已逐步步入正轨。

□ 优质客户资源为公司增长提供保障

在清理了海外无效客户之后, 公司集中服务于核心大客户。公司现有客户主要有两类, 一类是以百思买为代表的连锁渠道商、一类是以三洋为代表的国际品牌商。百思买和公司的合作已超过 10 年之久, 百思买一半以上的 ODM 订单都给了厦华, 预计今年这一比例会有进一步提升。三洋也是公司的老客户, 公司为台湾三洋提供的产品使其在台湾的销量排名第一。正是由于公司在多年彩电经营中建立了良好的信用及口碑, 才得以与国际连锁渠道商和跨

国品牌商建立了长期的战略合作。我们认为优质的客户资源为公司持续增长提供了保障。

□ 期待资金问题解决带来的拐点

公司主营业务的经营目前已经进入良性上升通道，但资金不足使公司依靠大量借款维持公司日常经营，目前公司净资产仍然为负，资产负债率高达 140%。虽然公司第一、第二大股东均为公司提供一定无息借款，如此高的负债率亟待改善。我们认为公司如果要维持主营业务的快速增长必须进行融资，一旦资金问题得以解决将为公司迎来拐点性的机会，我们后续也将继续关注公司相关的动向。考虑到不确定因素较多，我们暂不对公司进行评级，详细内容请关注我们后续将发布的深度报告。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。