

日期: 2011 年 6 月 7 日

行业: IT-智能化装备



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

期间费用率有望下降，利润将有所反弹

■ 主要观点:

非集成电路设计类业务市场压力依然较大

2010 年 1-12 月，公司实现营业收入 236.08 百万元，同比增长 6.96%。从单季度情况看，实现营业收入 91.42 百万元，同比增长 18.42%，占 2010 年 1-12 月营业总收入的比为 38.72%。从分业务增长情况看，公司电能表、集成电路芯片、集成电路模块、载波抄表集中器和其他载波产品等业务分别同比增长-20.89%、72.32%、9.73%、-21.65%和 326.21%。

2011 年 1-3 月，公司实现营业收入 47.25 百万元，同比增长 14.26%。

2010 年 1-12 月，公司实现产品毛利润（毛利）113.75 百万元，同比增长 1.05%，慢于收入增长；公司产品毛利润率 48.18%，低于上一年同期（51.00%）2.82 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现产品毛利润（毛利）34.12 百万元，同比增长 0.06%，产品毛利润率 37.32%。从利润贡献情况看，公司电能表、集成电路芯片、集成电路模块、载波抄表集中器和其他载波产品等业务对产品毛利润的贡献率分别为 17.26%、49.46%、25.29%、5.85%和 3.73%；从增长情况看，公司电能表、集成电路芯片、集成电路模块、载波抄表集中器和其他载波产品等业务的产品毛利润分别同比增长-30.51%、68.64%、-19.33%、-44.09%和 453.56%。

2011 年 1-3 月，公司实现产品毛利润（毛利）19.45 百万元，同比增长-0.36%，慢于收入增长；公司产品毛利润率 41.17%，低于上一年同期（47.21%）6.04 个百分点。

显然，公司集成电路设计，尤其是集成电路芯片，是公司毛利润的主要来源，是公司的核心业务，近几年增长情况看，也相对稳定快速。10 年公司收入和毛利润均出现微增长，主要是公司子公司电能表和载波抄表集中器两项业务收入和毛利率均出现了下降。从趋势上，公司非集成电路设计类业务的市场竞争压力依然较大，这将拖累公司整体业务毛利润的增长。

期间费用率有望下降，利润将有所反弹

2010 年 1-12 月，公司实现主营业利润 64.80 百万元，同比增长-13.43%，慢于收入增长；公司主营业利润率 27.45%，低于上一年同期（33.91%）6.47 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现主营业利润 10.56 百万元，占 2010 年 1-12 月主营业利润的比为 16.30%，同比增长-50.15%，主营业利润率 11.55%。从期间费用率情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为 0.74%、6.13%、9.24%、-0.57%和 5.19%，合计为 20.73%（对应费用金额为 48.95 百万元），高于上一年同期（17.08%）3.65 个百分点；从费用增长情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长-8.77%、16.93%、4.80%、-300.65%和 530.92%。

2011 年 1-3 月，公司实现主营业利润 12.03 百万元，同比增长 11.85%，

基础数据(11Q1)

报告日股价(元)	48.80
12mth A 股价格区间（元）	90.06/42.68
总股本（百万股）	54.80
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值（百万元）	668.56
每股净资产（元）	19.36
PBR（X）	2.52
DPS(Y10,元)	0.50

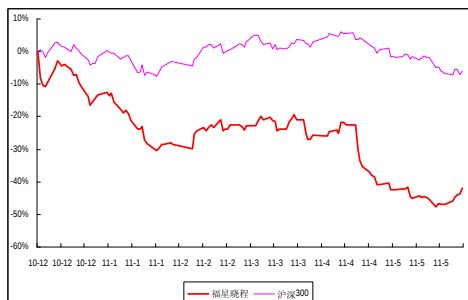
主要股东(11Q1)

武汉福星生物药业有限公司	30.66%
程毅	28.74%
深圳市君威投资发展有限公司	5.47%
徐伟	2.74%
霍万全	0.92%

收入结构(Y10)

集成电路芯片	33.86%
集成电路模块	33.11%
载波抄表集中器	6.87%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2011 年 6 月 7 日

慢于收入增长；公司主营业利润率 25.46%，低于上一年同期（26.01%）0.55 个百分点。从期间费用率情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为 0.55%、4.62%、20.23%、-9.82%和 0.12%，合计为 15.71%（对应费用金额为 7.42 百万元），低于上一年同期（21.20%）5.49 个百分点；从费用增长情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长 8.79%、1.95%、96.45%、-4745009.87%和-96.17%。

10 年由于收入的微增长，期间费用率的增加，从而导致主营业利润的下降。11 年由于利息收入的大幅增长，有望带动期间费用率的下降。

2010 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 60.10 百万元，同比增长-5.79%，慢于收入增长；公司净利润率 25.46%，低于上一年同期（28.90%）3.44 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 14.13 百万元，占 2010 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 23.51%，同比增长-25.58%，净利润率 15.46%。从利润贡献情况看，公司主营业务利润、其他营业利润、营业外收益和所得税对净利润的贡献率分别为 112.16%、0.00%、9.77%和-21.93%；从增长情况看，公司主营业务利润、其他营业利润、营业外收益和所得税分别同比增长-13.43%、0.00%、118.01%和 7.19%。

2011 年 1-3 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 10.72 百万元，同比增长 18.03%，快于收入增长；公司净利润率 22.68%，高于上一年同期（21.96%）0.72 个百分点。从增长情况看，公司主营业务利润、营业外收益和所得税分别同比增长 11.85%、-143.02%和 27.56%。

主营业务利润的下降是 10 年公司净利润下降的直接因素。11 年公司积极开拓的海外市场将初见成效，国内市场需求提升也有望促进公司电能表等业务收入有所反弹，同时公司核心的集成电路芯片和集成电路模块将继续稳定增长。

冀望电力线载波芯片开发设计能力进一步提升

公司的核心业务和能力主要体现在电力线载波芯片开发设计方面，集成电路芯片和集成电路模块是公司主营业务利润的主要来源。公司募投项目比较明确的投向“数字互感器产业化项目”和“中国极光芯片 PL4000 项目”，是公司现有技术的深层次开发和延伸，项目的成功实现将有效提升公司在电力线载波芯片市场的核心竞争能力。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 18.24%、30.52%和 39.12%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 51.55%、21.12%和 36.26%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）1.66 元、2.01 元和 2.74 元。目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 29.36、24.24 和 17.79 倍。

所以，对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时注意募投项目实施的不确定性和产品市场竞争加剧等风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（¥,百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	236.08	279.14	364.33	506.84

2011 年 6 月 7 日

年增长率 (%)	6.96	18.24	30.52	39.12
归属于母公司所有者的净利润	60.10	91.08	110.32	150.32
年增长率 (%)	-5.79	51.55	21.12	36.26
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	1.10	1.66	2.01	2.74
PER (X)	44.50	29.36	24.24	17.79

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2011-06-03 日收盘价)

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。