

实际控制人易主略显微妙

买入维持

投资要点:

- 公司的实际控制人由江西省国资委变成赣商联合股份有限公司
- 赣商联合以 9.82 亿元高于挂牌价 2 亿元成交
- 再融资仍需时间静候实际控制人表态

报告摘要:

- **10月15日公司公告赣商联合股份有限公司(简称“赣商联合”)以98267.31万元竞拍的江西电子集团公司全部股权。**目前,江西省国资委将尽快将此转让事项上报国务院国资委审核批准。公司实际控制人变更一事终于尘埃落定,实际控制人行使职权只是时间问题。
- **实际控制人非LED相关领域略低于市场预期。**市场一致预期在于新的控制人是从事相关领域的公司,未来有望通过资产注入等方式扩充公司规模,增长市场竞争力,形成有力的补充。但是,从赣商集团的现有资产看,尚无相关资产,所以未来除在集团外收购资产,公司的价值更多仍需在内部挖掘潜力。
- **价格高于挂牌价30%,竞拍呈现竞争格局。**江西省国资委挂牌价格为6.82亿元,实际成交价高于市场30%,意味着参与最后竞拍的几家企业对于此项资产的争夺还是较为激烈的。同时,赣商集团最后获得集团的控股权也意味着集团对于电子集团整体资产的认可。
- **承诺仍然兑现。**公司公告保证通过不同的融资渠道筹集电子集团主要产业板块发展重点项目所需的资金28亿元以上,其中前3年投入到电子集团LED、线缆和专用通信项目资金10亿元以上。所以公司募集资金的需求和承诺吻合,短期前景不明,但是长期仍然看好。
- **基于市场现有估值和预期,维持公司买入评级。**维持公司2010年销售收入15.07亿元,净利润1.23亿元,每股收益0.33元的判断。2011年每股收益调低至0.52元。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1218.87	1112.89	1507.11	1929.10
增长率(%)	-29.96%	-8.47%	35.42%	28.00%
净利润	33.35	36.89	143.59	192.77
增长率(%)	-51.91%	10.62%	289.24%	34.25%
EPS	0.09	0.10	0.39	0.52

分析师

荀剑

电话: 010-88085973

Email: xunjian@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	7233	
20100331	6204	
20091231	7697	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司研究报告 * 联创光电: 祥瑞将降临, 麻雀变凤凰 * 600363 * 电子 * 荀剑》, 2010.9
- 2 《宏源证券 * 公司简评报告 * 联创光电: 股权转让有望一扫阴霾 * 600363 * 电子元器件 * 荀剑》, 2010.8

机械（军工）行业小组简介

荀剑：宏源证券研究所机械行业研究员，清华大学机械工程学硕士，2010年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：成发科技、中航重机、航空动力、贵航股份、中国卫星、航天科技等。

杜朴：宏源证券研究所机械行业研究员，天津大学工学硕士、管理学博士，2009年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：中国一重、二重重装、三一重工、柳工、徐工机械、安徽合力、中国南车、巨力索具。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。