

中小公司

2017年02月28日

锦富技术 (300128)

——传统主业大幅好转，物联网平台成长可期。维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年02月27日

收盘价(元)	19.47
一年内最高/最低(元)	20.47/12.04
市净率	4.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万)	6087
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	4.63
资产负债率%	36.47
总股本/流通A股(百万)	479/313
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《锦富技术(300128)深度：“端+云”生态加速成型，拥抱物联网开启五年高成长(“互联网3.0时代盛宴”系列报告之二)》2017/02/24

证券分析师

马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297818x7545
maxt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公告**：公司发布2016年业绩快报，预计全年收入29.73亿元，同比下滑5.74%；营业利润-2.36亿元，同比下滑3.14%；归属于上市公司股东的净利润为3820万元，同比增长77%。
- **公司下半年业绩相比上半年大幅好转**。根据业绩快报和中报数据，公司2016年H1/H2分别实现营收10.68/19.05亿元，归母净利润-3585/7405万元。我们认为，公司去年下半年业绩高速增长的主要原因如下：1) 光电显示器件行业整体复苏，景气度步入上行通道，公司显示器件以及显示器整机ODM业务营收较上半年大幅提升。受益于全球面板产能向我国转移、显示技术升级换代，我们预计公司传统主业将持续回暖；2) 子公司迈致科技加强市场开拓，检测治具产品下游客户数量提升。同时，其发出商品在下半年的陆续验收，以及自动化控制模组产品占比提升，推高了下半年的整体营收规模；3) 公司通过开源节流，强化精细化管理，将各项费用控制在合理水平。
- **公司从显示器件切入物联网万亿级蓝海市场，从中长期的投资角度，价值需重估**。1) 未来几年将是物联网的黄金发展时期，相关产业具备万亿美金级别的经济影响力。目前，谷歌、亚马逊、BAT等巨头纷纷在相关领域布局。2) 公司于2016年下半年来先后收购了物联网与云计算领域内三家技术公司：亚洲数据80%股权、南通旗云100%股权、北京算云15%股权，并拟定增募资12.7亿元用于互联网数据中心(IDC)和家庭智能显示终端自动化生产线建设等项目，显示出坚定的转型意志。3) 智能家居是物联网时代关键的流量入口，公司手握端、云融合核心技术，以家庭端的私有云服务器为突破口，围绕“端+云”战略建设跨品牌、跨协议、高开放智能家居融通平台。我们预计家庭私有云市场规模可达百亿元，且具有高增速，公司有望占据这一市场的主导地位。
- **维持“买入”评级**。公司积极转型切入万亿级别物联网市场，我们看好其“端+云”生态的平台价值与成长性，未来几年新业务板块将有望大幅提升营收和整体毛利率水平。另外公司传统业务受益于行业景气度上行，通过垂直整合进入高成长的曲面屏及智能电视市场，并与新业务产生协同，盈利能力将持续改善。我们维持盈利预测，预计公司16-20年实现归母净利润0.38/0.84/1.58/2.66/3.56亿元，CAGR达到75%，考虑本次增发全面摊薄后16-20年EPS为0.07/0.15/0.28/0.47/0.63元，对应PE分别为287/130/69/41/31倍(考虑到目前物联网业务处在培育阶段，且公司尚未完全控股北京算云，我们在预测时暂未考虑其家庭私有云的业绩并表)。在FCFF估值模型下，公司有26.24元/股的绝对价值，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,154	1,941	2,973	3,520	4,306
同比增长率(%)	18.89	-17.70	-5.74	18.40	22.33
净利润(百万元)	22	1	38	84	158
同比增长率(%)	-69.60	-72.33	76.07	121.05	88.10
每股收益(元/股)	0.04	0.00	0.08	0.18	0.33
毛利率(%)	10.0	11.4	12.4	13.9	15.2
ROE(%)	1.0	0.1	1.7	3.6	6.3
市盈率	451		243	108	59

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 毛利拆分表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
液晶显示屏及模块							
收入	1294.8	1673.7	1608.0	1690.0	1771.1	1842.0	1897.2
YOY		29.3%	-3.9%	5.1%	4.8%	4.0%	3.0%
成本	1180.0	1584.8	1527.6	1603.8	1682.6	1751.7	1804.3
毛利	114.8	89.0	80.4	86.2	88.6	90.3	93.0
毛利率(%)	8.9%	5.3%	5.0%	5.1%	5.0%	4.9%	4.9%
光电显示薄膜器件							
收入	1163.4	838.7	700.8	731.6	762.4	789.0	810.4
YOY		-27.9%	-16.4%	4.4%	4.2%	3.5%	2.7%
成本	1009.5	772.1	646.1	673.8	702.9	728.3	748.0
毛利	153.9	66.7	54.7	57.8	59.5	60.8	62.4
毛利率(%)	13.2%	8.0%	7.8%	7.9%	7.8%	7.7%	7.7%
检测治具							
收入		241.2	344.1	424.9	480.2	525.8	557.3
YOY			42.6%	23.5%	13.0%	9.5%	6.0%
成本		122.7	150.4	191.2	220.9	247.1	262.0
毛利		118.5	193.7	233.7	259.3	278.7	295.4
毛利率(%)		49.1%	56.3%	55.0%	54.0%	53.0%	53.0%
智能显示终端							
收入				300.0	735.0	921.5	1056.0
YOY					145.0%	25.4%	14.6%
成本				255.0	632.1	797.1	918.7
毛利				45.0	102.9	124.4	137.3
毛利率(%)				15.0%	14.0%	13.5%	13.0%
云数据中心业务							
收入				76.8	204.0	425.0	522.0
YOY					165.6%	108.4%	22.8%
成本				47.6	122.4	246.5	302.8
毛利				29.2	81.6	178.5	219.2
毛利率(%)				38.0%	40.0%	42.0%	42.0%
电子墨水屏业务							
收入				24.0	108.0	255.0	368.0
YOY					350.0%	136.1%	44.3%
成本				15.6	71.3	170.9	250.2
毛利				8.4	36.7	84.2	117.8
毛利率(%)				30.0%	28.0%	27.0%	26.5%
其他							
收入	194.8	400.5	320.4	272.4	245.1	225.5	214.2
YOY		105.6%	-20.0%	-15.0%	-10.0%	-8.0%	-5.0%
成本	160.3	360.1	280.4	245.1	220.6	205.2	195.0
毛利	34.5	40.4	40.1	27.2	24.5	20.3	19.3
毛利率(%)	17.7%	10.1%	12.5%	10.0%	10.0%	9.0%	9.0%
合计							

收入	2653.0	3154.2	2973.3	3519.7	4305.8	4983.9	5425.2
	YOY	18.9%	-5.7%	18.4%	22.3%	15.7%	8.9%
成本	2349.7	2839.6	2604.5	3032.2	3652.7	4146.8	4480.9
毛利	303.3	314.6	368.8	487.5	653.1	837.1	944.3
毛利率(%)	11.4%	10.0%	12.4%	13.9%	15.2%	16.8%	17.4%

资料来源：申万宏源研究

表 2：利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
一、营业收入	2,653	3,154	2,973	3,520	4,306	4,984	5,425
二、营业总成本	2,561	3,398	3,197	3,398	4,093	4,646	4,999
其中：营业成本	2,350	2,840	2,604	3,032	3,653	4,147	4,481
营业税金及附加	4	5	6	6	7	9	9
销售费用	51	59	65	95	116	140	152
管理费用	133	175	208	246	293	324	326
财务费用	5	6	9	12	14	15	16
资产减值损失	18	313	305	7	10	12	15
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	-1	2	9	28	55
三、营业利润	93	-244	-225	123	222	366	482
加：营业外收入	12	296	290	10	12	15	17
减：营业外支出	3	9	3	4	5	5	6
四、利润总额	102	43	62	129	229	376	493
减：所得税	21	9	12	24	40	63	79
五、净利润	81	34	50	105	189	313	414
少数股东损益	10	13	12	21	31	47	58
归属于母公司所有者的净利润	71	22	38	84	158	266	356
六、基本每股收益	0.18	0.04	0.08	0.18	0.33	0.56	0.74
考虑本次增发摊薄后 EPS	0.13	0.04	0.07	0.15	0.28	0.47	0.63

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。