

中小公司

2017年03月06日

锦富技术 (300128)

——业绩符合预期。传统主业大幅好转，转型物联网方向明确，高送转彰显信心，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年03月03日

收盘价(元)	18.96
一年内最高/最低(元)	20.47/12.04
市净率	4.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6162
上证指数/深证成指	3218.31 / 10397.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年12月31日

每股净资产(元)	4.1
资产负债率%	41.57
总股本/流通A股(百万)	479/325
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)点评：传统主业大幅好转，物联网平台成长可期。维持“买入”评级》 2017/02/28

《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

投资要点：

- **公司公告：**发布 2016 年报，公司 2016 年实现营收 29.73 亿元，同比下滑 5.7%；整体毛利率 12.9%；归母净利润为 3820 万元，同比增长 77%，业绩符合预期。其中，四季度实现营业收入 10.32 亿元，归母净利润 3680 万元。16 年利润分配预案为每 10 股转增 8 股派 0.1 元。
- **行业景气度回升，公司下半年业绩大幅好转。**公司 2016 年 H1/H2 分别实现营收 10.68/19.05 亿元，下半年环比增长 78.4%，归母净利润 H1/H2 分别实现-3585/7405 万元。其中，显示器件业务下半年营收 12.14 亿元，较上半年环比增长 34.8%，毛利率从上半年的 5.2% 大幅提升至下半年的 9.2%；检测治具业务下半年营收 2.48 亿元，较上半年环比增长达 393%，全年毛利率为 48.7%。**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，公司显示器件和整机 ODM 业务营收及毛利率大幅提升。我们认为受益于全球面板产能向我国转移、显示技术升级换代，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。
- **转型战略明确，新业务不断开拓。**智能家居物联网以及云计算领域是公司始终看好的方向，为此，公司去年收购南通旗云 100% 股权及北京算云 15% 股权，进入 IDC 数据服务和智能家居业务领域，新业务需要的技术和人才陆续到位。我们认为这一板块将成为公司未来业绩增长最大的看点。
- **高送转利好股价，彰显管理层信心。**公司拟以 4.79 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。在公司传统主业大幅好转、新兴业务不断开拓的背景下，我们认为此时推出高送转方案彰显了公司对自身发展和未来前景的信心，预计将成为短期股价催化剂。
- **财务指标未达监管要求，定增方案终止。**公司原拟定增募资 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，但由于会计政策调整（子公司迈致科技计提的商誉减值 2.81 亿元计入经常性损益，而相应的业绩补偿 2.82 亿元计入非经常性损益），公司 16 年扣非归母净利润为-2.51 亿元。根据相关规定，该定增事项已不具备继续推进的条件。
- **以传统主业为根基，切入物联网万亿级蓝海市场，价值需重估。维持“买入”评级。**我们认为在公司积极转型物联网的大背景下，公司将继续推进 IDC 等新业务的落地，并坚定看好其“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、进入高成长的曲面屏市场，盈利能力将持续改善。**我们根据公司业务结构，调整分产品业绩预测，维持整体盈利预测，**预计 17-20 年实现归母净利润 0.84/1.58/2.66/3.56 亿元，CAGR 达到 75%，EPS 为 0.18/0.33/0.56/0.74 元，对应 PE 分别为 105/58/34/26 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云的业绩并表）。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,154	2,973	3,558	4,341	4,986
同比增长率(%)	18.89	-5.74	19.67	22.01	14.86
净利润(百万元)	22	38	84	158	266
同比增长率(%)	-69.60	77.02	119.89	88.10	68.35
每股收益(元/股)	0.04	0.08	0.18	0.33	0.56
毛利率(%)	10.0	12.9	14.4	15.6	17.1
ROE(%)	1.0	1.9	4.1	7.1	10.8
市盈率	439	238	105	58	34

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指净利润除以归属于母公司所有者的净资产与声明

表 1: 毛利拆分表

百万	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
液晶显示屏及模块							
收入	1294.8	1673.7	1417.2	1523.5	1608.8	1679.6	1746.8
YOY		29.3%	-15.3%	7.5%	5.6%	4.4%	4.0%
成本	1180.0	1584.8	1305.1	1400.1	1480.1	1548.6	1612.3
毛利	114.8	89.0	112.1	123.4	128.7	131.0	134.5
毛利率(%)	8.9%	5.3%	7.9%	8.1%	8.0%	7.8%	7.7%
光电显示薄膜器件							
收入	1163.4	838.7	698.0	728.7	759.3	785.9	807.1
YOY		-27.9%	-16.8%	4.4%	4.2%	3.5%	2.7%
成本	1009.5	772.1	651.1	679.2	709.2	734.8	755.5
毛利	153.9	66.7	46.9	49.6	50.1	51.1	51.7
毛利率(%)	13.2%	8.0%	6.7%	6.8%	6.6%	6.5%	6.4%
检测治具							
收入		241.2	298.5	373.1	437.3	479.3	512.8
YOY			23.8%	25.0%	17.2%	9.6%	7.0%
成本		122.7	153.1	192.2	226.5	249.2	267.7
毛利		118.5	145.4	181.0	210.8	230.1	245.1
毛利率(%)		49.1%	48.7%	48.5%	48.2%	48.0%	47.8%
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	559.5	531.5	489.0	440.1	396.1
YOY		105.6%	39.7%	-5.0%	-8.0%	-10.0%	-10.0%
成本	160.3	360.1	479.7	457.1	423.0	385.1	348.6
毛利	34.5	40.4	79.8	74.4	66.0	55.0	47.5
毛利率(%)	17.7%	10.1%	14.3%	14.0%	13.5%	12.5%	12.0%
合计							

收入	2653.0	3154.2	2973.2	3557.7	4341.4	4986.4	5408.8
	YOY	18.9%	-5.7%	19.7%	22.0%	14.9%	8.5%
成本	2349.7	2839.6	2589.0	3046.7	3664.6	4132.2	4455.7
毛利	303.3	314.6	384.2	510.9	676.8	854.2	953.1
毛利率(%)	11.4%	10.0%	12.9%	14.4%	15.6%	17.1%	17.6%

资料来源：申万宏源研究

表 2：利润表

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
一、营业收入	2653	3154	2973	3558	4341	4986	5409
二、营业总成本	2561	3398	3211	3430	4120	4646	4987
其中：营业成本	2350	2840	2589	3047	3665	4132	4456
营业税金及附加	4	5	10	8	10	13	13
销售费用	51	59	66	89	117	140	151
管理费用	133	175	201	245	295	324	325
财务费用	5	6	10	13	14	15	16
资产减值损失	18	313	335	28	19	22	27
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	2	2	9	28	62
三、营业利润	93	-244	-236	130	230	369	483
加：营业外收入	12	296	293	9	12	15	17
减：营业外支出	3	9	2	4	5	5	6
四、利润总额	102	43	55	135	237	379	494
减：所得税	21	9	2	26	43	63	78
五、净利润	81	34	53	109	194	315	417
少数股东损益	10	13	15	25	36	49	61
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
全面摊薄每股收益	0.15	0.05	0.08	0.18	0.33	0.56	0.74

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。