

中小公司

2017年09月01日

锦富技术 (300128)

——光伏业务再下一城，新老业务齐头并进开创新局面

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年08月31日

收盘价(元)	10.08
一年内最高/最低(元)	22.5/6.58
市净率	4.3
息率(分红/股价)	0.10
流通A股市值(百万元)	5382
上证指数/深证成指	3360.81 / 10816.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	2.35
资产负债率%	39.75
总股本/流通A股(百万)	842/534
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:签订年需求15.8亿元战略合作协议,有望显著增厚业绩》 2017/08/23

《锦富技术(300128)点评:率先实现60GHz技术商业化,助力公司智能家居生态》 2017/07/27

证券分析师

马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

研究支持

施鑫展 A0230117050001
shixz@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:**公司与安徽凤台县人民政府签订了《战略合作框架协议》，双方拟在光伏发电项目、产品、技术和管理等方面进行合作开发和示范。凤台县政府支持公司通过优势互补在当地投资建设高效组件光伏产业项目，项目预计在3-5年内实现生产组件累计1.5GW，产值约40亿元人民币。
- **公司积极抓住光伏行业机遇，光伏产业链延伸已见成效。**公司目前正处于传统业务的升级与转型时期，面对近来国内光伏业务快速发展的机遇，公司新管理层希望利用公司的资金与平台优势，凭借新近并购的安徽中绿晶新能源科技有限公司团队的信息与资源优势，以轻资产运作的形式扩大并深化公司原有的太阳能光伏贸易业务，以增加公司的盈利增长点。**此前在8月22日，公司已公告签订年需求额约15.8亿元的涉及光伏产品的战略合作协议。**本次公司与凤台县人民政府签署战略合作协议，对公司光伏业务产业链的延伸具有重要意义。如果该协议能够顺利推进并落地实施，公司的光伏产业链将从目前的委外铸锭、委外切片、委外电池加工延伸至组件生产加工及光伏电站的建设等。
- **本次合作协议的签署有望显著增厚公司业绩。**本次签署的项目预计生产1.5GW光伏电站所需的组件，项目规模相当于去年全年新增光伏装机量(34.54GW)的4.3%。目前1GW光伏发电产能涉及投资在70-80亿左右，本项目实际上涉及的投资规模在100-120亿。我们按照40亿光伏组件的订单量保守估计，净利率约为5-10%(取中值7.5%)，假设5年确认完毕，总共将为上市公司带来累计3亿净利润，平均每年6000万(根据实施进度或有不同)。
- **管理层、董事会更换后，员工持股激励下，公司物联网业务进入商业落地，原有业务正在焕发新生。**今年6月份公司董事会和高管团队大换血、员工持股计划推出以来，公司各项业务均取得阶段性的进展，整体呈现出新面貌。目前，公司物联网产品开始预销售，预计9月全面上市。公司参股公司北京算云研发的“算云智家整体解决方案”，主要由智能弱电箱(微型网络数据终端)、智能无线AP及多种规格的企业级硬盘等组成，是公司着力打造的物联网产品，新产品的面市将成为公司物联网业务进入商业落地的里程碑。同时老业务板块也正在逐步走出低谷，新老业务齐头并进，有望带来业绩的高速增长。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**公司业绩已连续三个季度环比好转，预计17年下半年将逐步释放业绩。我们长期看好公司物联网方面的布局，以及老业务板块景气度回升。由于今年光伏板块业绩确认比例不确定，暂不调整17年盈利预测，同时上调18-19年盈利预测，预计17-19年EPS为0.10/0.25/0.38元(原预测值为0.10/0.19/0.32元)，对应PE为101/40/27倍。
- **风险提示:**本次签订的战略合作协议的履行具有不确定性，光伏行业政策调整的不确定性，光伏产品外发加工的风险，物联网新产品投放效果不达预期。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,973	1,309	3,558	5,091	5,774
同比增长率(%)	-5.74	22.47	19.70	43.10	13.40
净利润(百万元)	38	14	84	214	322
同比增长率(%)	77.02	-	119.90	154.80	50.20
每股收益(元/股)	0.08	0.02	0.10	0.25	0.38
毛利率(%)	12.9	11.3	14.4	15.5	16.7
ROE(%)	1.9	0.7	4.1	9.5	12.4
市盈率	126		101	40	27

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：利润表

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
一、营业收入	2653	3154	2973	3558	5091	5774	6236
二、营业总成本	2561	3398	3211	3430	4821	5387	5771
其中：营业成本	2350	2840	2589	3047	4302	4809	5171
营业税金及附加	4	5	10	8	12	15	15
销售费用	51	59	66	89	137	156	168
管理费用	133	175	201	245	336	370	374
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	25	45	75
三、营业利润	93	-244	-236	130	296	432	540
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	303	442	551
减：所得税	21	9	2	26	53	71	86
五、净利润	81	34	53	109	250	371	465
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	214	322	404
六、基本每股收益	0.18	0.04	0.08	0.18	0.45	0.67	0.84
全面摊薄每股收益	0.08	0.03	0.05	0.10	0.25	0.38	0.48

资料来源：wind，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
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。