

产业链布局完整，技术竞争优势明显

—丹邦科技新股询价报告

民生精品---新股定价报告/电子元器件

2011年09月01日

报告摘要:

● 产业链布局完整，关键原材料自产降低单位产品成本20-30%

公司专注于微电子柔性互连与封装业务，是全球极少数产业链涵盖从基材、基板到芯片封装的企业之一，形成了从 FCCL→FPC、FCCL→COF 柔性封装基板→COF 产品的完整产业链。FCCL是生产 FPC 及 COF 柔性封装基板的主要原材料，占整个产品成本的 40%-50%，但国内能够生产高端 FCCL 的企业非常少，特别是高端 2L-FCCL 基本靠进口。公司打破日本、韩国等的技术垄断，实现了高端 2L-FCCL、FPC 用 3L-FCCL 和普通 2L-FCCL 的自产，能将单位产品的成本降低 20-30%，同时，由于公司严格控制中间各个环节的工艺流程，公司的产品质量稳定能得到有效保证。

● COF 柔性封装基板市场前景广阔，预计2015年市场规模15.39亿美元

液晶电视、手机、笔记本电脑中在技术升级和消费升级带来的产品结构调整推动下将继续保持增长，推动 TFT-LCD 进而 COF 柔性封装基板增长，市场前景广阔。预计 2011 年市场规模 10.88 亿美元，15 年达到 15.39 亿美元。

● 行业地位突出，高附加值产品占比提高至78.97%

公司 2008-2010 年 COF 柔性封装基板销售额分别为 0.70 亿元、1.02 亿元、1.02 亿元，08、09 年连续两年成为中国最大的 COF 柔性封装基板生产商，全球市场占有率分别为 1.1%、1.55%，2009 年成为全球第八大 COF 柔性封装基板生产商。公司逐步改善产品的结构，附加值高的 COF 柔性封装基板及 COF 产品占比从 2008 年的 55.50% 提高至目前的 78.97%。

● 立足高端，客户资质优秀

公司与众多世界知名的电子信息产品生产厂商建立稳定的合作关系，已成为日本电产、夏普、佳能、日立、JVC、三洋电机等全球知名的电子信息产品品牌制造商的高端柔性电路板、COF 柔性封装基板及 COF 产品的重要供应商之一。该类高端客户对供应商选择大多比较严格，一般要通过严格的认证、打样或试用等程序，国内目前其他企业生产规模较小，技术相对落后，很难进入该类客户供应商体系。

● 本次资金募集将进一步提高公司竞争力，预计达产后带来7.04亿元收入

公司目前产能利用率已经接近饱和，公司产能日益不能满足客户需求增长，2010 年 COF 柔性封装基板产能为 8 万平方米/年，本次募集资金投资的项目“COF 柔性封装基板”在达产后，将新增产能 30 万平方/年，COF 产品的产能为 250 万块，新项目达产后将新增 1080 万块，基于公司以往持续增长的趋势及公司在技术工艺、研发投入及成本等方面的优势，且公司已与国外下游主流客户建立了稳定的合作关系，募集资金投资项目相关产品的市场空间充足，产能可以被市场消化，将带来销售收入 7.04 亿元。新增产能将进一步提高公司产品的市场占有率，巩固公司的行业地位。

● 盈利预测与估值

预计公司 11-13 年收入分别为 2.73、3.82、5.29 亿，净利润为 0.68、1.04、1.46 亿，EPS 为 0.43、0.65、0.91 元。给予公司 2011 年 PE 为 27-32 倍，合理估值区间为 11.61-13.76 元。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 205.67 | 273 | 382 | 529 |
| 增长率(%) | 12.10% | 32.74% | 39.93% | 38.48% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 52.68 | 68 | 104 | 146 |

合理估值: 11.61—13.76 元

公司基本数据

| | |
|-------------|--------|
| 发行前总股本(百万股) | 120.00 |
| 首次发行(百万股) | 40.00 |
| 发行后总股本(百万股) | 160.00 |
| 大股东持股比例% | 60.93 |
| 发行占总股本比例% | 45.70 |

财务数据(2010-12-31)

| | |
|-----------|-------|
| 股东权益(亿元) | 2.83 |
| 每股净资产(元) | 2.36 |
| 净资产收益率% | 20.53 |
| 净利润(亿元) | 0.53 |
| 基本每股收益(元) | 0.44 |

分析师

分析师: 尹沿技

执业证书编号: S0100511050001

电话: (8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人: 李国余

电话: (8610)85127785

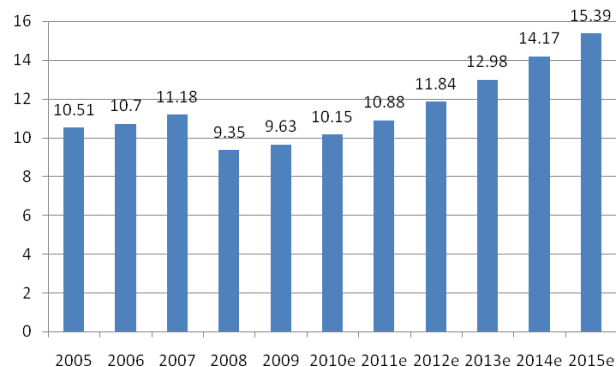
Email: liguoyu@mszq.com

相关研究

| | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 增长率 (%) | 12.97% | 29.08% | 52.94% | 40.38% |
| 每股收益 (元) | 0.33 | 0.43 | 0.65 | 0.91 |

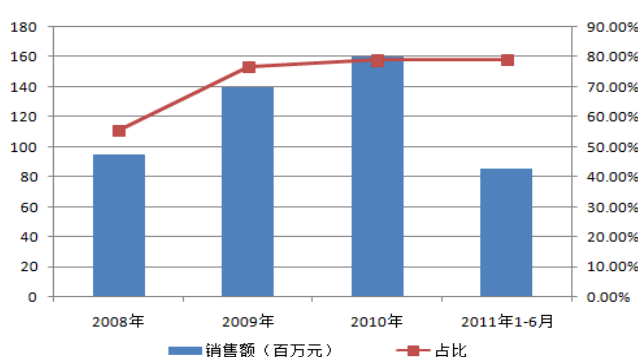
资料来源: 民生证券研究所

图 1: 全球 COF 柔性封装基板市场规模 (亿美元)



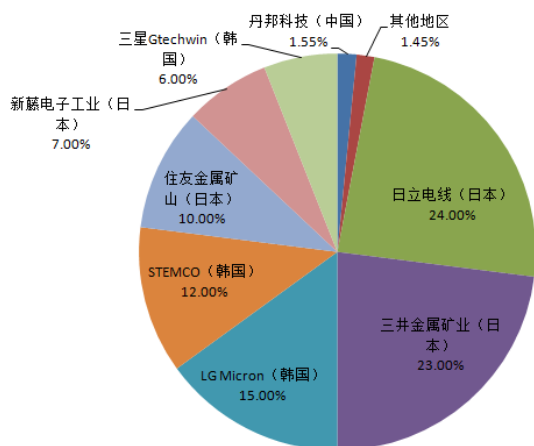
资料来源: 招股说明书、民生证券研究所

图 2: COF 柔性封装基板及 COF 产品销售额占比



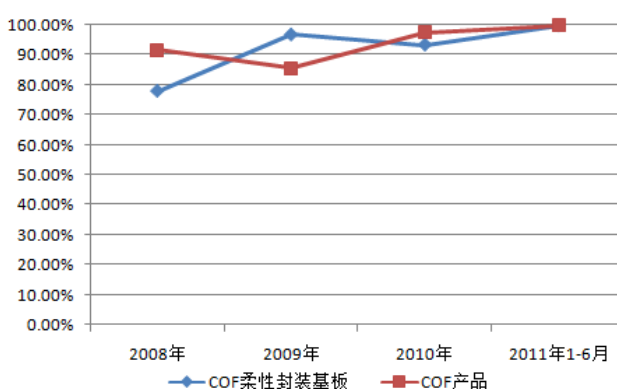
资料来源: 招股说明书、民生证券研究所

图 3: 全球 COF 柔性封装基板竞争格局



资料来源: 招股说明书、民生证券研究所

图 4: COF 柔性封装基板及 COF 产品产能利用率



资料来源: 招股说明书、民生证券研究所

表 1: 募集资金投资计划 (万元)

| 项目名称 | 募集资金投资 | 第一年 | | 第二年 | | 第三年 | |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | | 投资额 | 比例 | 投资额 | 比例 | 投资额 | 比例 |
| 基于柔性封装基板技术的芯片封装产业化项目 | 42500 | 13600 | 32.00% | 11400 | 26.82% | 17500 | 41.18% |

资料来源: 招股说明书、民生证券研究所

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李国余，电子行业分析师，清华大学电子科学与技术硕士、学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

| 销售 | 负责区域 | 电话 | 手机 | 邮箱 |
|------------|-----------|----------------------|--------------------|-----------------------------|
| 尹璿 | 北京 | 010-85127761 | 18611738655 | yintang@mszq.com |
| 郭明 | 北京 | 010-85127762 | 18601357268 | guoming@mszq.com |
| 郭楠 | 北京 | 010-85127835 | 15801209146 | guonan@mszq.com |
| 杜婵媛 | 北京 | 010-85127761 | 13811313398 | duchanyuan@mszq.com |
| 杨平平 | 北京 | 010-85127761 | 15210830789 | yangpingping@mszq.com |
| 李珊珊 | 北京 | 010-85127506 | 18616891195 | lishanshan@mszq.com |
| 平珂 | 上海 | 021-68885772 | 13818133101 | pingke@mszq.com |
| 张瑜鑫 | 上海 | 021-68885790 | 13810338213 | zhangyuxin_jgxs@mszq.com |
| 陈康菲 | 上海 | 021-68885792 | 13917175055 | chenkangfei@mszq.com |
| 朱光宇 | 上海 | 021-68885773 | 18601666368 | zhuguangyu@mszq.com |
| 汪萍 | 上海 | 021-68885167 | 13402036996 | wangping@mszq.com |
| 钟玲 | 上海 | 021-68885797 | 15900782242 | zhongling@mszq.com |
| 郑敏 | 上海 | 021-68885159 | 18701944310 | zhengmin@mszq.com |
| 王溪 | 上海 | 021-68885793 | 13585785630 | wangxi_sh@mszq.com |
| 万小山 | 广深 | 0755-22662056 | 13902959014 | wanxiaoshan@mszq.com |
| 许立平 | 广深 | 020-84228173 | 18601368846 | xuliping@mszq.com |
| 韦珂嘉 | 广深 | 0755-22667772 | 13701050353 | weikejia@mszq.com |
| 李潇 | 广深 | 0755-22662095 | 13631517757 | lixiao@mszq.com |
| 马炜炎 | 广深 | 0755-22662089 | 18665855545 | maweiyang@mszq.com |
| 王仪枫 | 广深 | 0755-22662093 | 13682556787 | wangyifeng@mszq.com |

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。