

苏州固锴 (002079)

公司研究/简评报告

业绩略低于预期, 关注银浆国产化进展

苏州固锴 (002079) 年报点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2012年03月15日

一、事件概述

公司公布 2011 年年报: 2011 年 1-12 月份, 公司实现营业收入 8.35 亿元, 同比增长 2.06%; 实现营业利润 0.88 亿元, 同比减少 20.63%。归属于上市公司股东的净利润 0.82 亿元, 同比减少 2.02%, 符合之前业绩快报。

公司拟 2011 年末总股本 4.0169 亿股为基数, 按每 10 股派发现金红利 0.8 元(含税); 同时按 10:8 的比例用资本公积金转增股本。

二、分析与判断

➤ 公司收入平稳增长, 股权激励费用大幅增长拖累利润增长

公司传统产品分立器稳步增长, QFN/DFN、COL 集成电路封装以及技术含量较高的光伏、表面贴装等分立器件不断打开国内外市场。

利润下降主要原因为: 1) 报告期股权激励计入成本费用共 3056 万, 较 2010 年增长 1958 万。2) 收购明锐光电对合并报表利润影响为 -1382.53 万。3) 劳动力成本同比增长约 1672 万。

➤ 募投项目 2012 年逐步达产

募投项目基于 QFN 技术的系统级封装 (SiP)、新节能型表面贴装功率器件有望明年一季度达产, 并开始贡献业绩。新增年均利润总额 5,099 万元和 32,284 万元 (公司可行性报告), 募投项目达产提高公司未来盈利能力。

➤ MEMS 国产化有望加速传感器发展

随着收购明锐光电的整合, 公司打通了从前道晶圆代工到晶圆级封装, 系统级封装以及 MEMS 测试代工的 MEMS 代工之路。明锐光电主要从事 MEMS-CMOS 三维集成制造平台技术及八吋晶圆级封装技术及产线和产品研发。

明皊传感科技有限公司设立, 有利于实现 MEMS 产品的国产化。随着物联网建设加速和消费电子升级, 公司 MEMS 国产化有望加速传感器发展。

➤ 银浆进口替代值得关注

公司控股子公司苏州晶银设计产能约为每年生产 100 吨太阳能电池银浆, 目前正银及背银已经投放市场, 公司新一代低成本型正面及背面用银浆的开发正在进行样品试制并将投入市场, 银浆进口替代前景值得期待。

➤ 新产品开拓略低于预期

公司自主研发光伏集成模块和光伏接线盒技术, 用来解决避免某一电池单元因热斑效应无法正常工作而导致整个组件损坏, 最大功率可达 50A, 公司募投产能够够达到 3,000 万, 模块售价 12-17 元之间。主要受到光伏行业下游不景气影响, 我们预期公司光伏模块开拓略低于之前预期

参股公司晶讯科技产品主要为新型纳米材料制造的防静电保护元器件及瞬态电压抑制器, 通过与中航国际深度合作有望加强公司在航空、航天领域的产品拓展。公司将在通讯保护器件和 ESD 浆料保护器件领域的市场份额逐步扩大。

三、盈利预测与投资建议

考虑到公司新业务开拓的不确定性, 我们下调公司 2012 及 2013 年预测, 2012-2014 分别为 0.24 元、0.43 元和 0.55 元, 对应的市盈率分别为 68 倍、38 倍和 29 倍, 维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

四、风险提示:

公司新业务进展缓慢。

谨慎推荐

交易数据 (2012-03-15)

收盘价 (元)	12.65
近 12 个月最高/最低	20.65/8.84
总股本 (百万股)	401.70
流通股本 (百万股)	361.05
流通股比例%	89.88
总市值 (亿元)	50.82
流通市值 (亿元)	45.67

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 陈龙

执业证书编号: S0100511080002

电话: (021) 68885796

Email: chenlong@mszq.com

联系人: 黄彤

电话: (021) 68885572

Email: huangtong@mszq.com

地址: 上海浦东新区浦东南路 588 号浦发银行大厦 31 楼 200120

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	836	1,190	1,878	2,258
增长率(%)	2.06%	42.39%	57.88%	20.21%
归属母公司股东净利润(百万元)	69	96	171	222
增长率(%)	0.25%	39.00%	78.19%	29.54%
每股收益(元)	0.17	0.24	0.43	0.55
PE	95.29	68.55	38.47	29.70
PB	5.42	5.02	4.44	3.86

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	836	1,190	1,878	2,258
减：营业成本	707	980	1,490	1,789
营业税金及附加	0	5	7	9
销售费用	15	15	24	27
管理费用	88	103	163	181
财务费用	(5)	(13)	9	11
资产减值损失	(1)	2	2	2
加：投资收益	40	15	20	20
二、营业利润	70	112	202	260
加：营业外收支净额	10	1	(1)	1
三、利润总额	80	113	201	261
减：所得税费用	11	17	30	39
四、净利润	69	96	171	222
归属于母公司的利润	69	96	171	222
五、基本每股收益 (元)	0.17	0.24	0.43	0.55

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	54.05	65.46	31.83	24.48
成长能力:				
营业收入同比	2.1%	42.4%	57.9%	20.2%
营业利润同比	-20.6%	60.4%	80.7%	28.4%
净利润同比	0.3%	39.0%	78.2%	29.5%
营运能力:				
应收账款周转率	7.79	5.54	4.47	3.99
存货周转率	5.59	2.49	1.85	1.68
总资产周转率	0.71	0.60	0.66	0.64
盈利能力与收益质量:				
毛利率	15.3%	17.6%	20.7%	20.8%
净利率	8.3%	8.1%	9.1%	9.8%
总资产净利率 ROA	4.6%	4.0%	5.3%	5.9%
净资产收益率 ROE	5.7%	7.3%	11.5%	13.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.58	1.88	1.71	1.75
资产负债率	19.7%	46.0%	54.4%	54.9%
长期借款/总负债	-12.1	-7.6	22.5	24.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.24	0.43	0.55
每股经营现金流量	0.21	(1.43)	(0.26)	0.39
每股净资产	3.02	3.26	3.69	4.24

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	640	695	850	981
应收票据	3	16	26	31
应收账款	104	326	515	619
预付账款	24	39	61	88
其他应收款	1	49	77	93
存货	148	806	1,224	1,470
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	937	1,947	2,770	3,297
长期股权投资	95	0	0	0
固定资产	410	419	426	432
在建工程	26	16	10	7
无形资产	42	39	36	34
其他非流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产合计	576	480	480	479
资产总计	1,513	2,427	3,249	3,777
短期借款	90	629	889	863
应付票据	15	0	0	0
应付账款	129	269	408	490
预收账款	3	110	279	482
其他应付款	14	27	41	49
应交税费	2	13	15	15
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	262	1,038	1,620	1,888
长期借款	31	31	31	31
其他非流动负债	5	40	109	147
非流动负债合计	36	71	140	178
负债合计	298	1,116	1,767	2,073
股本	402	402	402	402
资本公积	529	529	529	529
留存收益	266	362	533	754
少数股东权益	19	19	19	19
所有者权益合计	1,215	1,311	1,482	1,704
负债和股东权益合计	1,513	2,427	3,249	3,777

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	84	(574)	(105)	158
投资活动现金流量	(118)	108	18	18
筹资活动现金流量	577	553	250	(37)

分析师与联系人简介

陈龙，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

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
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	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
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@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。