

显示器件

署名人: 王鹏

S0960511020004

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

S0960512080004

075582026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 16.68 元

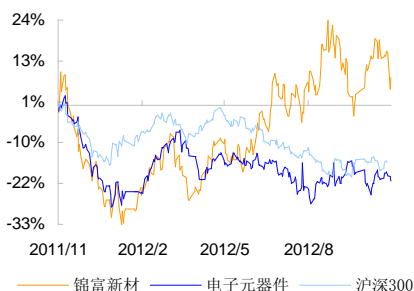
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2106.00
总股本(百万)	200
流通股本(百万)	94
流通市值(亿)	15
EPS	0.50
每股净资产(元)	5.87
资产负债率	21.95%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
锦富新材	4.77	3.48	19.88
电子元器件	-1.19	1.42	-9.20
沪深 300 指数	-0.04	-2.61	-15.60



相关报告

锦富新材

300128

强烈推荐

逐步转型类平台公司，市场空间、行业地位将成倍提升

投资要点:

- 公司正在积极转型，从产品类公司向类平台公司转型:** 1)产品线更加丰富: 公司传统产品为光学膜、粘胶和绝缘等功能器件，公司正在积极扩充产品线，如OCA胶、导光板、FPC和石墨散热片等，随着公司功能器件产品线的逐步完善，公司逐渐转型为功能器件平台类公司，下游客户则更加倾向于到公司集中采购; 2)客户覆盖全球: 韩系客户有三星、LG; 日系有夏普、松下; 台系有瑞仪、新谱; 国内游创维和海信等; 3)应用领域从TV延伸至平板电脑、智能手机;
- 公司一旦成功转型为类平台公司:** 1)其市场空间将达到几百亿，为目前4~5倍; 2)公司将能够更早切入客户新产品研发，面向下游客户有更高的议价能力; 3)公司能够进一步集中采购原材料，降低成本;
- 公司上市以来表现稳健，**2010~2012 年净利润增速分别为 55%、22%和 50%，是创业板难得的好公司;**
- 公司重点客户分析:** 1)苹果: 公司主要供通过瑞仪、LG和夏普等向苹果供应胶膜等产品，目前公司苏州和南京工厂已经供不应求，正在加大扩产，Q4随着苹果ipad4和iPad mini和iPhone5放量，公司胶膜等业务环比将大幅增长，我们预计公司今年来自于苹果收入超过3亿; 2)三星: 公司主要通过瑞仪向三星TV供应胶膜、导光板等产品，三星目前如日中天，智能手机、平板电脑和三星TV等都势头正劲，公司在三星TV处份额已经较为稳定，约为15%~20%左右，而明年三星智能手机也将是公司重点突破项目; 3)国内TV厂商长虹、康佳等: 目前景气度很好，如京东方Q3也扭亏为盈，产线全满，目前国内主要电视厂商如长虹、康佳和创维等都是公司客户，公司也对国内厂商采取就近配套，公司各相关工厂月度营收屡创历史新高;
- 我们预计公司 2012~2013 年 EPS 为 0.75 和 1.06 元，目前股价对应 2012 年 PE 仅为 22 倍，公司犹如锦衣夜行，价值被严重低估!**

风险提示: 下游行业景气度低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1194	1950	2730	3822
收入同比(%)	55%	63%	41%	43%
归属母公司净利润	100	150	208	317
净利润同比(%)	21%	50%	38%	53%
毛利率(%)	21.6%	21.0%	21.0%	21.0%
ROE(%)	8.5%	11.7%	13.9%	17.5%
每股收益(元)	0.50	0.75	1.04	1.58
P/E	34.91	23.30	16.84	11.04
P/B	2.98	2.72	2.34	1.93
EV/EBITDA	19	12	8	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1221	1045	1444	1982
现金	616	100	100	100
应收账款	356	567	794	1112
其他应收款	21	0	0	0
预付账款	43	15	22	30
存货	153	362	528	740
其他流动资产	32	0	0	0
非流动资产	365	885	1090	1269
长期投资	38	3	3	3
固定资产	225	482	698	877
无形资产	46	46	46	46
其他非流动资产	56	354	343	344
资产总计	1586	1930	2535	3251
流动负债	348	560	929	1325
短期借款	107	46	286	463
应付账款	212	385	539	755
其他流动负债	29	129	103	107
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	348	560	929	1325
少数股东权益	64	85	113	117
股本	200	200	200	200
资本公积	719	719	719	719
留存收益	255	366	574	890
归属母公司股东权益	1174	1285	1493	1809
负债和股东权益	1586	1930	2535	3251

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	38	134	70	150
净利润	113	171	236	320
折旧摊销	21	47	85	123
财务费用	3	0	11	26
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-120	-91	-282	-332
其他经营现金流	19	8	20	13
投资活动现金流	-219	-550	-300	-300
资本支出	152	600	300	300
长期投资	-22	-35	0	0
其他投资现金流	-89	15	0	0
筹资活动现金流	-81	-101	230	150
短期借款	-30	-61	240	176
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	-100	0	0	0
其他筹资现金流	-50	-40	-11	-26
现金净增加额	-273	-516	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1194	1950	2730	3822
营业成本	935	1541	2157	3019
营业税金及附加	2	2	4	8
营业费用	32	64	82	115
管理费用	76	137	191	268
财务费用	3	0	11	26
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	136	206	285	387
营业外收入	1	2	3	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	137	208	288	391
所得税	24	38	52	70
净利润	113	171	236	320
少数股东损益	13	21	29	4
归属母公司净利润	100	150	208	317
EBITDA	160	254	381	535
EPS (元)	0.50	0.75	1.04	1.58

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	55.4%	63.4%	40.0%	40.0%
营业利润	19.0%	51.4%	38.3%	35.6%
归属于母公司净利润	20.7%	49.8%	38.4%	52.5%
获利能力				
毛利率	21.6%	21.0%	21.0%	21.0%
净利率	8.4%	7.7%	7.6%	8.3%
ROE	8.5%	11.7%	13.9%	17.5%
ROIC	16.2%	12.7%	13.3%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	21.9%	29.0%	36.6%	40.7%
净负债比率	30.78	8.19%	30.83	34.91%
流动比率	3.51	1.87	1.56	1.50
速动比率	3.06	1.21	0.97	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.80	1.11	1.22	1.32
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	6.09	5.16	4.67	4.67
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.75	1.04	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.67	0.35	0.75
每股净资产(最新摊薄)	5.87	6.43	7.46	9.05
估值比率				
P/E	34.91	23.30	16.84	11.04
P/B	2.98	2.72	2.34	1.93
EV/EBITDA	19	12	8	6

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长

王国勋, 中投证券电子行业分析师, 2010 年 7 月加入中投

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434