

# 锦富新材(300128)

公司研究/深度报告

## 国内光学膜龙头企业

民生精品---深度研究报告/电子元器件

2013年03月05日

### 报告摘要:

#### ● 大尺寸液晶模组向国内转移

公司主要研发和生产液晶背光模组中的光学膜，全球光学膜需求基本稳定在42亿美元左右，中国人力成本的优势使中国成为全球制造中心，全球有40%以上的电视、80%以上的笔记本电脑、50%以上的手机在中国生产，与之配套的面板和背光模组也向国内转移，这给锦富新材等光学膜供应商迅速发展的机会。公司在大尺寸领域一直以来为三星、LG、夏普、东芝等电视客户配套，近年来也加大了国内客户的开拓，来自于创维、康佳等国内客户的收入2012年获得了超过200%的增长。

#### ● 中小尺寸领域享受智能终端带来的高增长

智能手机和平板电脑迅速增长，对于光学膜的需求增加，公司通过台湾瑞仪光电进入苹果供应链，瑞仪光电是苹果最大的背光模组供应商，目前公司主要是为ipad供货(70%左右)，iphone占比目前还很小，未来给iphone的供货有望提高。三星是最大的智能手机厂商，并且2013年也将大幅提高平板电脑的出货量，公司有望通过三星的认证，中小尺寸背光模组以及非背光模组新品种将是公司未来重要的增长点。

#### ● 竞争优势明显

公司相对国内外的竞争对手均具备明显的优势：1)光学膜盈利受到供应商和客户的挤压，规模大的企业具备更强的成本控制能力，公司目前已经是国内最大的光学膜厂商2)抗风险能力强，公司与客户的合作模式不仅仅是来料加工，而是与客户一起设计，与客户粘性更强3)公司已经形成了华东、华南等地区的完整布局，为三星、LG、夏普等客户就进配套，能更加快速对客户的需求进行响应。

#### ● 多个新产品为未来成长打开空间

在维持传统产品的优势同时，公司进行了多种新产品的研发。石墨散热膜作为性能优异的导热材料，在四核智能手机出货量提高的推动下，有望大规模使用，三星、联想、小米等都已经使用石墨散热膜，并且目前进入该行业的厂商很少，公司面临的竞争环境好。公司也进入了FPC周边产品的生产，并且已经给全球知名FPC厂商配套，间接供应国际大客户，公司目前规模还很小，未来还有较大的提升空间。

#### ● 盈利预测

预计公司2013-2014年EPS分别为0.97和1.33元，对应PE为33、24和18倍，给予“强烈推荐”评级，6个月目标价28元。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,194	1,962	2,556	3,274
增长率(%)	55.37%	64.36%	30.28%	28.08%
归属母公司股东净利润(百万元)	100	146	199	271
增长率(%)	20.70%	45.95%	35.86%	36.58%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.97	1.33
PE	47.56	32.58	23.98	17.56
PB	4.06	3.70	3.21	2.71

资料来源：wind，民生证券研究院

#### ● 风险提示

客户拓展低于预期

### 强烈推荐

首次

#### 交易数据 (2013-03-05)

收盘价	23.29
近12个月最高/最低	23.51/11.03
总股本(百万股)	204.46
流通股本(百万股)	94.25
流通股比例%	46.10
总市值(亿元)	47.62
流通市值(亿元)	21.95

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

研究助理：李国余

电话：(8610)8512 7785

Email: liguoyu@mszq.com

#### 相关研究

## 目录

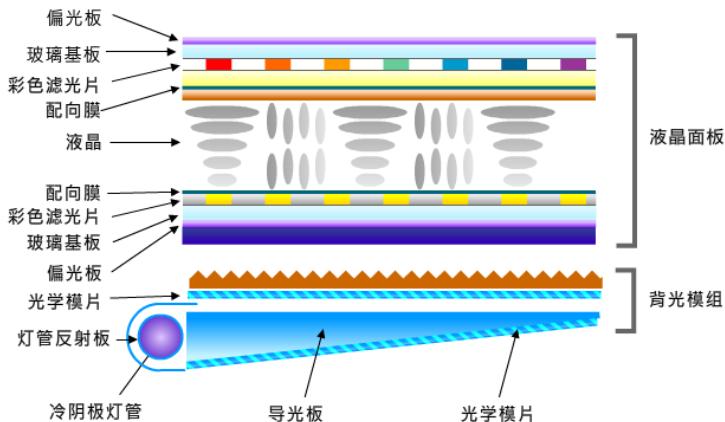
<b>一、国内光学龙头企业 .....</b>	<b>3</b>
(一) 国内光学膜龙头企业 .....	3
(二) 不断拓展新产品 业绩 2012 年开始反转 .....	3
(三) 公司竞争优势明显 .....	4
<b>二、享受液晶产业链向国内转移 .....</b>	<b>6</b>
(一) 全球 LCD 背光光学膜市场规模大约 42 亿美元 .....	6
(二) 大尺寸：享受背光模组向国内转移带来的机会 .....	7
(三) 中小尺寸：移动智能终端迅速增长 .....	8
<b>三、新产品为未来增长提供空间 .....</b>	<b>9</b>
(一) 导光板 .....	9
(二) 石墨散热膜受益于多核智能手机需求增长 .....	10
(三) FPC 周边产品 .....	11
<b>五、盈利预测 .....</b>	<b>12</b>
<b>插图目录 .....</b>	<b>14</b>
<b>表格目录 .....</b>	<b>14</b>

## 一、国内光学龙头企业

### (一) 国内光学膜龙头企业

公司是国内光学膜器件制造的龙头企业，主要产品为背光模组中的各种光学薄膜器件(扩散膜、光学棱镜、反射膜、导光板)、粘胶、绝缘片等产品。公司也开始进入非背光模组领域，生产石墨散热膜、FPC 周边产品、OCA 胶等。公司的产品间接通过背光模组厂商应用于电视、笔记本电脑、平板电脑、液晶显示器、手机中，其中，大尺寸占比大约 70%，中小尺寸占比 20% 左右。

图 1：背光模组组成



资料来源：公司网站，民生证券研究院

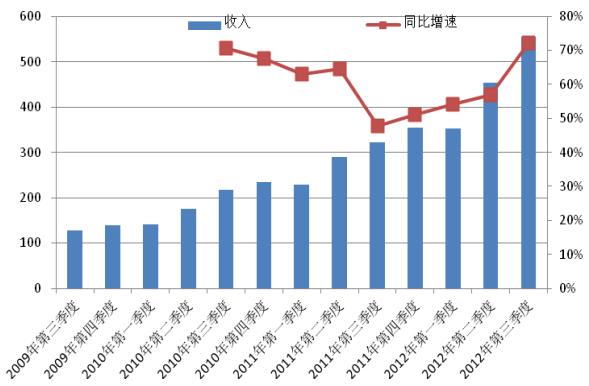
### (二) 不断拓展新产品 业绩 2012 年开始反转

公司由大尺寸背光模组光学膜以及粘胶、绝缘产品，拓展至中小尺寸背光模组零组件，再进入导光板领域，并且开始拓展非背光模组产品，包括 FPC 周边产品、石墨散热膜等。公司也在不断拓展新客户，最早公司的客户主要是三星、LG 等外国企业，目前也已经给国内电视厂商配套，中小尺寸产品进入苹果供应链。

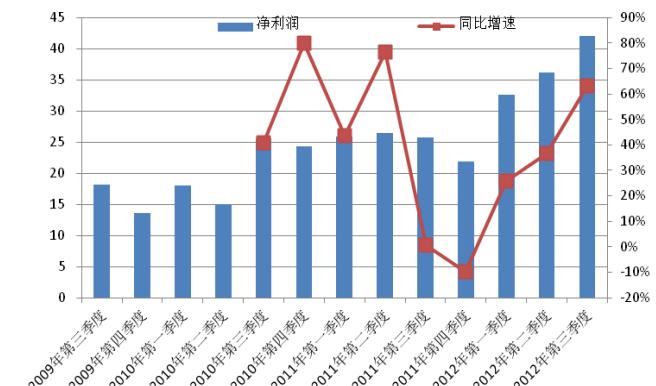
公司在 2012 年三季度实现收入 5.54 亿元，归属于上市公司股东的净利润 4200 万元，实现历史单季度最高收入和净利润，10 月份单月实现收入 2.14 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 1800 万元，公司业绩在 2012 年开始反转。

图 2：锦富新材收入（百万元）

图 3：锦富新材净利润（百万元）



资料来源：wind，民生证券研究院



资料来源：wind，民生证券研究院

### (三) 公司竞争优势明显

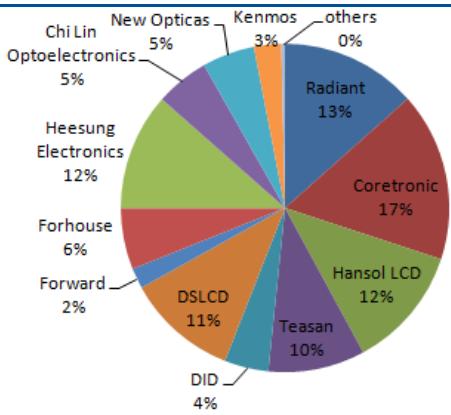
#### 1、光电薄膜产品里容易受上下游挤压盈利

公司的产品处于背光模组产业链的上游，其原材料供应商主要有3M、杜邦帝人、日东电工、索尼等，原材料技术壁高，供应商处于寡头竞争格局，具备较高的议价能力，盈利能力强。

光学薄膜生产企业众多，市场处于充分竞争格局，2008年国内前五大光学薄膜企业市场占有率为17.6%，大陆处于第一梯队的只有锦富新材，其他的都是台湾企业，客户和产品线比较全，第二梯队的企业客户和产品比较单一，第三梯队包含众多小企业，规模小，技术能力较弱。

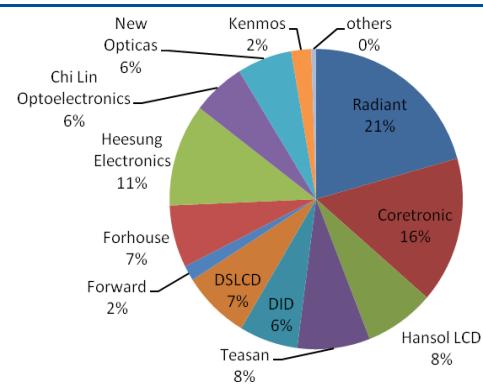
下游背光模组产业也是一个寡头竞争的格局，三星、LG、奇美、友达等面板厂商一般都有自己专门配套的背光模组厂商，瑞仪、中强、大亿是较大的独立背光模组厂，前五大背光模组企业占市场份额超过45%。

图4：2010年背光模组领域市场分布



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：2011年市场分布



资料来源：wind，民生证券研究院

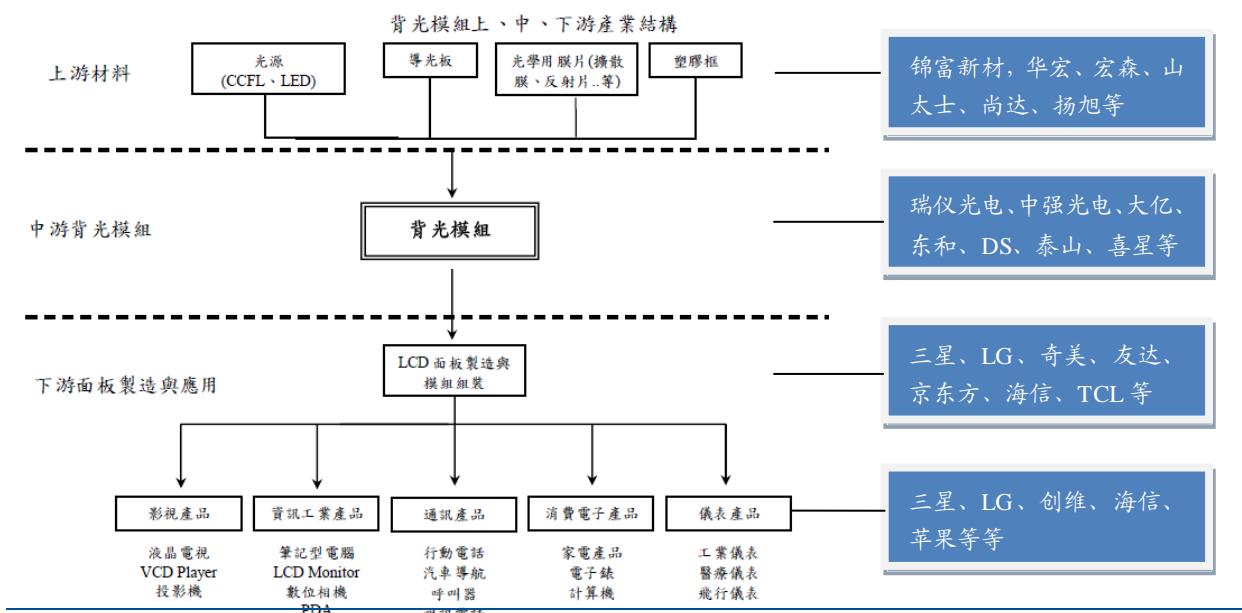
光电薄膜企业在上游的议价能力较弱，而且利润也受到下游客户的挤压。因此，具备成本和规模优势的企业才能有机会做大做强，并且快速的响应能力也将是客户考察供应商的一个重要指标。我们认为锦富新材在成本、规模、响应能力上都有明显的优势。公司利用本土就近配

套优势，加上在模切技术上较国内其他企业先进，公司光学膜获得了迅速发展，全球占比从2008的2%提高至2011年4%，公司的市场占有率将进一步扩大。

## 2、规模优势明显 话语权更强

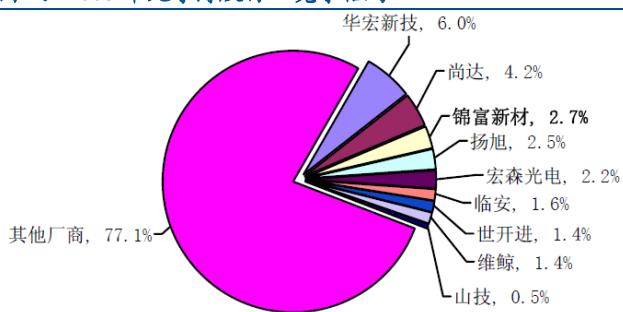
我们认为，相对国内其他光学膜企业，公司的优势有：1) 在关键技术环节模切上有多年的积累，领先国内其他厂商的技术使公司已经进入三星、LG等国际大客户的供应链，2) 规模优势使得公司已经为客户提供整体解决方案，而不只是简单的进料加工，这让公司在与客户的合作中更加有主动权，被替代的风险也更小，并且规模大使得与供应商的谈判中更有话语权。

图 6：产业链



资料来源：公司网站，民生证券研究院

图 7：2008 年光学薄膜行业竞争格局



资料来源：招股书，民生证券研究院

## 3、贴近客户 具备快速响应能力和成本优势

为了更好的给客户服务，公司通过在下游客户所在地分设子公司的方式，能对客户的要求迅速响应。珠三角、长三角、环渤海湾是国内液晶面板厂商集中的地方，全球主要的背光模组厂商公司也就近成立子公司，公司具备快速响应的能力。虽然台湾的华宏等企业也在大陆建厂，

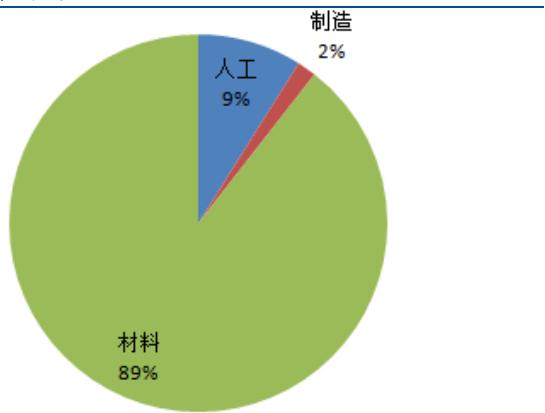
但是在扩产上没有身为本土企业的锦富新材灵活，并且台湾企业的管理成本比大陆高。由于大陆企业具备一定的成本优势，因此在价格上会比台企有优势。

表 1: 贴近客户

区域	背光模组厂商
长江三角洲	南京锦富 中强光电、瑞仪光电、喜星、大亿
	苏州本部 中强、泰山、喜星、东和光电、达运、奇菱
	苏州久富 中强、泰山、喜星、东和光电、达运、奇菱
	新硕特 中强、泰山、喜星、东和光电、达运、奇菱等
渤海地区	吴江泰美 瑞仪光电、辅祥、科桥、福华、大亿
	青岛锦富 海信
	东莞锦富 福华
珠江三角洲	深圳锦富 大亿
	广州皮恩特 中强、瑞仪光电、喜星、New Optics
海西	厦门力富 辅祥、科桥、达运

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

图 9: 成本构成



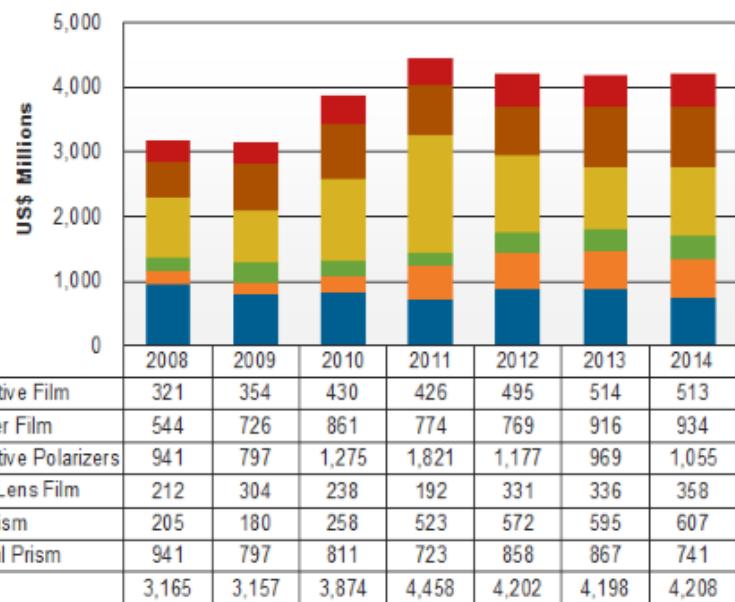
资料来源：公司财务报告，招股书，民生证券研究院

## 二、享受液晶产业链向国内转移

### (一) 全球 LCD 背光光学膜市场规模大约 42 亿美元

2009 年到 2011 年，应用于 LCD 背光的光学膜市场年复合成长率为 19%，从 32 亿美金上升到 45 亿美金。未来全球光学膜需求基本稳定在 42 亿美元左右。其中，扩散膜、棱镜片、反射膜的市场规模大约在 22 亿美元左右。

图 10: 市场空间



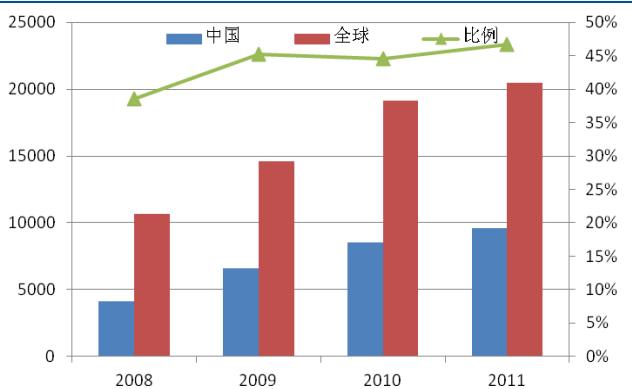
资料来源: displaysearch, 民生证券研究院

## (二) 大尺寸: 享受液晶产业链向国内转移带来的机会

### 1、面板产业向国内转移

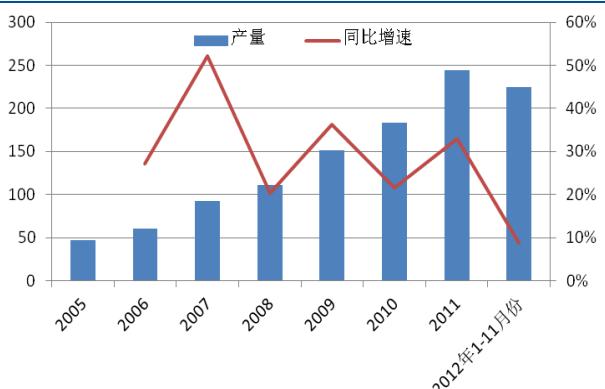
中国人力成本的优势使中国成为全球制造中心, 全球有 40%以上的电视、80%以上的笔记本电脑、50%以上的手机在中国生产, 与之配套的面板和背光模组也向国内转移, 这给锦富新材等光学膜供应商迅速扩大市场份额的机会。

图 11: 国内电视产量 (万)



资料来源: 网络公开资料, 民生证券研究院

图 12: 国内笔记本电脑产量 (百万)



资料来源: 网络公开资料, 民生证券研究院

表 2: 国内液晶面板产线

企业名称	地点	世代线	基板大小(mm×mm)	量产时间	产能(万片/月)
深超光电	深圳	G5	1100×1300	2008.Q4	6
龙腾光电	昆山	G5	1100×1300	2008.Q4	11
中电熊猫-夏普	南京	G6	1500×1800	2011.Q1	8
TCL-华星光电	深圳	G8.5	2200×2500	2011.Q3	10
上广电 (深天马托管)	上海	G5	1100×1300	2004.4Q	9.5
京东方	北京	G5	1100×1300	2005.Q2	9

京东方	成都	G4.5	730×920	2009Q3	3
京东方	合肥	G6	1500×1800	2010.Q4	9
京东方	北京	G8.5	2200×2500	2011.Q3	9
京东方	重庆	G8.5	2200×2500	预计 2015	9
京东方	合肥	G8.5	2200×2500	预计 2014	9
友达-龙飞光电	昆山	G8.5	2160×2400	预计 2014	8
三星	苏州	G7.5	1870×2200	预计 2014	8
LG-创维	广州	G8	2160×2400	预计 2014	12

资料来源：公开资料，民生证券研究院

## 2、牢牢把握国外大客户 开拓国内客户

公司在大尺寸光学膜领域一直为三星、LG 等国外知名客户配套，保证了公司营收的稳定增长，公司也加大了国内客户的拓展，已经成为创维、海信、长虹等内资客户的供应商，2012年上半年公司来自于国内客户的收入同比增长 244%，内销占公司收入比重上升至 29%。

## （三）中小尺寸：移动智能终端迅速增长

### 1、移动智能终端增长迅速

以智能手机和平板电脑为代表的移动智能终端取得了迅速发展，预计 2012-2016 年全球智能手机复合增速将达到 20%，平板电脑复合增速也将达到 20%，增加对光学膜的需求。

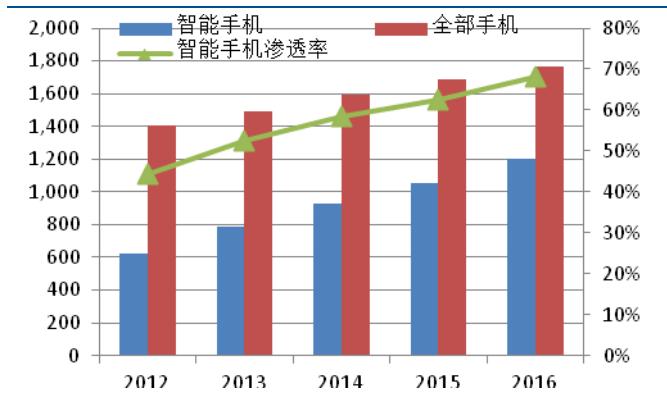
表 3：智能手机出货量（百万部）

	Q1-10	Q2-10	Q3-10	Q4-10	Q1-11	Q2-11	Q3-11	Q4-11	Q1-12	Q2-12	Q3-12
三星	2.4	3.6	7.3	9.7	10.8	17.3	23.6	36	42.2	50.2	56.3
苹果	8.7	8.4	14.1	16.2	18.7	20.3	17.1	37	35.1	26	26.9
诺基亚	21.5	24	26.5	28.3	24.2	16.7	16.8	19.6	11.9	10.2	
htc	2.7	4.4	5.9	8.6	8.9	11.7	12.7	10.2	6.9	8.8	7.3
RIM	10.6	11.2	12.4	14.6	13.9	12.4	11.8	13	9.7		7.7
中兴										8	7.5
其他	9.5	12.8	16.6	23.5	23.2	28.1	36.1	42	39.1	50.7	74
合计	55.4	64.4	82.8	101	99.6	106.5	118.1	157.8	144.9	153.9	179.7
三星占比	4.3%	5.6%	8.8%	9.6%	10.8%	16.2%	20%	22.8%	29.1%	32.6%	31.3%
苹果占比	15.7%	13.0%	17.0%	16.1%	18.8%	19.1%	14.5%	23.4%	24.2%	16.9%	15.0%

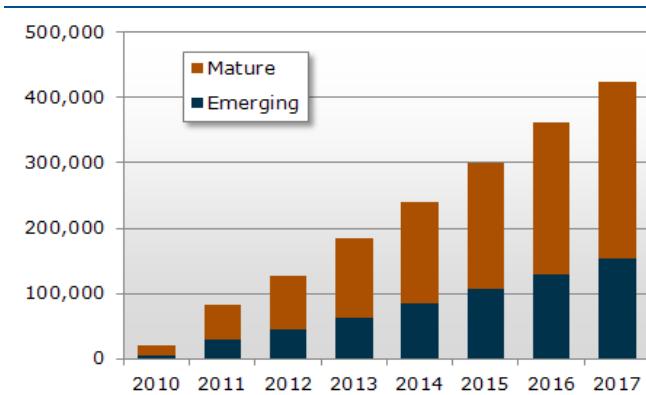
资料来源：IDC，民生证券研究院

图 13：智能手机出货量（百万部）

图 14：平板电脑（百万部）



资料来源：IDC，民生证券研究院



资料来源：IHS，民生证券研究院

### 3、进入苹果供应链 有望通过三星认证

在背光模组领域，公司进入了排名全球第二的模组厂商瑞仪光电的供应链，瑞仪光电在背光模块生产上具有较佳的 Know-How，因此进入了苹果供应链，预计在 iPad 中份额 70% 左右。公司通过瑞仪光电间接进入苹果供应链，包括 iPad、iPhone、iMac，从苹果获得的收入 11 年超过 2 亿元，12 年我们预计达到 3 亿元。三星也加大了平板电脑的投入，公司目前正在努力开拓三星等平板客户，13 年移动终端业务将成为公司的一个重点。

表 4：瑞仪光电月度背光模组出货量 (千件)

项目	12-1	12-2	12-3	12-4	12-5	12-6	12-7	12-8	12-9	12-10	12-11	12-12
NB	6328	6736	7000	7519	8489	9780	8288	8103	8628	10045	11008	9563
CCFL	4	2	3	2	3	8	4	4	0	3	2	1
LED 中尺寸	3603	3833	3934	4672	5103	5838	4184	3673	5037	6473	7490	7084
LED 大尺寸	2720	2901	3063	2845	3383	3933	4101	4427	3591	3568	3516	2479
Monitor	2109	2140	1849	1773	1920	1836	1615	1509	1061	1236	1438	1507
TV	778	852	762	707	665	660	796	542	466	391	333	245
其他	553	51	45	63	39	42	27	12	22	29	21	28
背光板合计	9268	9778	9656	10063	11113	12319	10726	10167	10176	11701	12800	11344

资料来源：瑞仪官网，民生证券研究院

## 三、新产品为未来增长提供空间

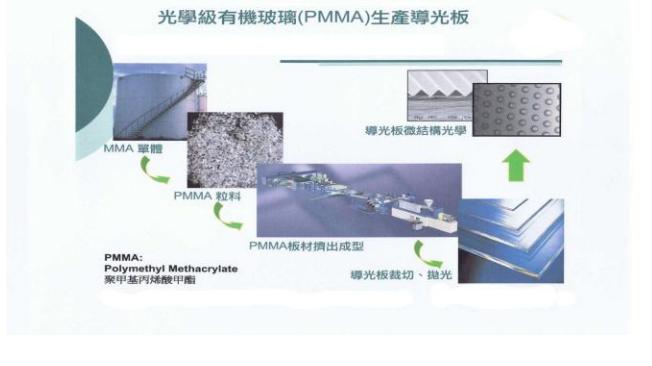
### (一) 导光板

导光板是利用光学级的压克力/PC 板材，吸取从灯发出来的光在光学级压克力板材表面的停留，当光线射到各个导光点时，反射光会往各个角度扩散，然后破坏反射条件由导光板正面射出。通过各种疏密、大小不一的导光点，可使导光板均匀发光。导光板是背光模组的重要组成部分，对于背光模组的光效起到重要的影响，供应厂商部分，包括奇美实业、中光电、辅祥等，都有投入导光板的生产制作，近年不少光学膜业者包括华宏、颖台等，也都投入导光板的生产。

随着在中国背光模组的厂商数量越来越多，规模越来越大，中国背光模组产量占全球比重将持续扩大，预计到 2013 年，中国背光模组的产业规模将达到 1,479.5 亿元，年均复合增长

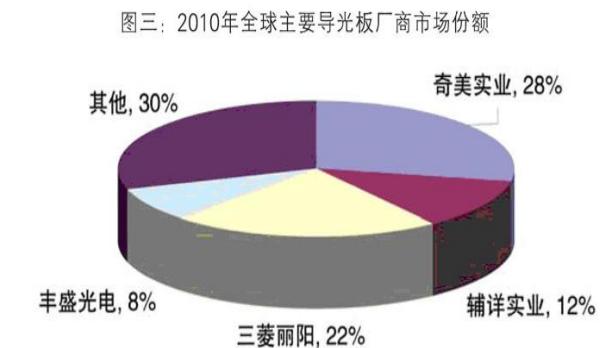
率达 19.6%，并且电视大尺寸化趋势明显，由此中国大陆导光板产业将迅速发展。

图 15：导光板示意图



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

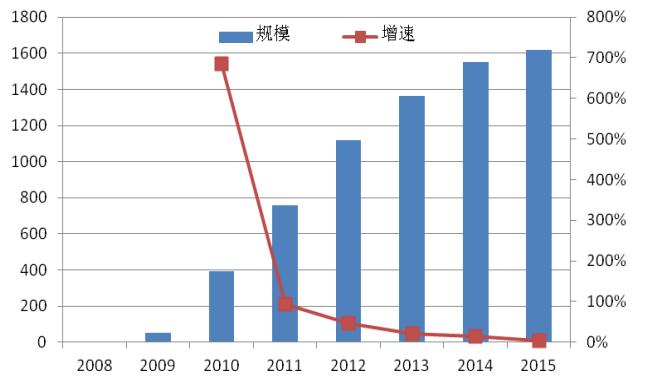
图 16：全球导光板厂商份额



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

锦富新材于 2010 年进入导光板的生产，吴江子公司建了导光板生产线，于 2012 年 2 月份量产，进入三星 TV 供应链；广州恩披特也于 2011 年开始建设导光板生产，2012 年末已经调试完毕，今年将正式投入生产，三星、LG 等大客户在华南地区均有生产基地，公司有望进入其供应链；苏州新硕特已经于去年量产。随着导光板产量的增大，毛利率也有望有一定的提高。

图 17：TV 用导光板需求



资料来源：国际电子商情，民生证券研究院

## (二) 石墨散热膜受益于多核智能手机需求增长

随着智能手机对于处理速度需求增加，四核处理器在智能手机的渗透率迅速增加，在终端，目前配置四核处理器的手机已经达到 10%。处理器核数的增加使功耗增加，容易导致芯片温度太高，因此需要具备更高散热性能的散热装置。国产智能手机使用的 MTK6589 以及 MSM8260 等 CPU 一般都会使用到的石墨散热片，内存、FLASH 芯片、屏蔽罩等地方的热点可通过散热石墨片快速均匀扩散到手机外壳或者屏幕，使手机的温度维持在比较适当的环境。三星、苹果、华为、联想等厂商均有手机使用了石墨散热膜。我们预计未来随着四核智能手机出货量的提升（预计 2013 年联发科四核芯片出货比重达到 25%-35%）石墨散热膜需求将会大幅提升。

**图 18: 小米手机使用的第一层石墨散热膜**


资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

**图 19: 小米手机使用的第二层石墨散热膜**


资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

目前，全球生产石墨散热膜生产的厂商并不多，主要有最大的石墨公司 GRAPHITE，松下、常州碳元科技，安洁科技和锦富新材也进入了这个行业。我们认为，石墨散热膜的主要工艺是模切，和之前的产品相比技术基本上没有太大变化，因此公司进入这个领域具备先天优势。同时，石墨散热膜是一个新发展的领域，目前进入该领域的企业较少，竞争环境较好。

**表 5: 石墨散热膜公司情况**

石墨公司	国家/地区	模切情况
GRAPHITE	美国	Brady 负责模切
松下	日本	有模切厂商在代工
常州碳元科技	中国	自己负责模切

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

### (三) FPC 周边产品

FPC 周边产品应用于软板中，全球软板企业主要为日本企业，一般一个手机只需要 3 到 5 片软板，智能手机中需要用到 6 到 8 片软板，而 iPhone5 等配备双镜头以及多种模块的智能手机中用到了 12 块软板，从 iPad2 开始增加了前后镜头，使得需要增加 2 片软板。智能手机和平板电脑的旺盛需求仍将拉动 FPC 市场的增长。

**表 6: FPC 市场 (百万美元)**

	2011	2016	CAGR
Americas	\$283	\$275	-0.60%
Europe	\$157	\$142	-1.90%
Japan	\$1,575	\$1,355	-3.00%
China	\$2,812	\$4,638	10.50%
Asia (xJpnxChn)	\$4,378	\$6,835	9.30%
Total	\$9,205	\$13,245	7.50%

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

FPC 周边产品对于精度要求很高，具备较高的技术壁垒，目前主要由日本企业占据市场。公司已经购置了超过 10 条 FPC 周边产品生产线，通过摸索，取得了突破，已经量产，2012 年前三季度实现收入 3300 万，主要的贡献在三季度，我们预计三季度收入有 3000 万元。公司已

经为日系顶尖 FPC 厂商配套，间接为智能手机、平板电脑供应 FPC 周边产品。公司在 FPC 周边产品上规模还很小，我们预计未来公司 FPC 周边产品规模将继续提升。

## 五、盈利预测

我们对于公司盈利预测的核心假设如下：

大尺寸（不包括导光板）：产能向国内转移，公司目前份额还很低，份额将逐步增大，预计 13、14 年增速 20%，毛利率基本保持稳定。

中小尺寸：来自苹果的增速和苹果一起增长，并且有望进入三星等其他平板电脑供应链，毛利率能基本维持稳定。

导光板：公司在积极扩产，预计明年增长 40%产能，导光板单价高，客户重视单价，毛利率随着量的增长有可能小幅提升，保守假设维持在 8%。

FPC 周边产品：产能还很小，未来提升空间很大，预计增速超过 50%，因为技术难度大，毛利率维持较高的水平。

石墨散热膜、OCA 胶：研发阶段，暂不考虑收入。

费用率：随着规模增大，费用率小幅下降。

预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 0.97 和 1.33 元，对应 PE 为 33、24 和 18 倍，给予“强烈推荐”评级，6 个月目标价 28 元。

**财务数据汇总**
**利润表**

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	1,194	1,962	2,556	3,274
减：营业成本	935	1580	2054	2630
营业税金及附加	2	1	1	1
销售费用	32	43	56	73
管理费用	76	100	128	164
财务费用	3	16	37	24
资产减值损失	7	20	10	12
加：投资收益	(2)	(3)	0	0
二、营业利润	136	200	270	370
加：营业外收支净额	1	5	3	3
三、利润总额	137	205	273	373
减：所得税费用	24	39	47	65
四、净利润	113	166	226	308
归属于母公司的利润	100	146	199	271
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.71	0.97	1.33

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>26.68</b>	<b>17.39</b>	<b>12.62</b>	<b>9.93</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	55.37%	64.36%	30.28%	28.08%
营业利润同比	19.0%	46.5%	35.3%	37.0%
净利润同比	20.70%	45.95%	35.86%	36.58%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	3.88	4.13	3.77	3.74
存货周转率	7.42	7.56	6.81	6.76
总资产周转率	0.80	1.01	0.99	1.19
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	21.63%	19.48%	19.63%	19.66%
净利率	8.39%	7.45%	7.77%	8.28%
总资产净利率 ROA	5.8%	8.5%	8.7%	11.3%
净资产收益率 ROE	8.53%	11.37%	13.38%	15.45%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	3.51	2.09	1.97	3.22
资产负债率	21.9%	40.4%	44.5%	26.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.50	0.71	0.97	1.33
每股经营现金流量	0.18	-0.12	0.40	0.84
每股净资产	5.74	6.29	7.26	8.59

资料来源：公司公告、民生证券研究所

**资产负债表**

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	616	981	1278	655
应收票据	24	39	51	65
应收账款	356	582	758	970
预付账款	43	60	82	106
其他应收款	21	20	25	32
存货	153	256	333	427
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1213</b>	<b>1938</b>	<b>2527</b>	<b>2255</b>
长期股权投资	38	35	35	0
固定资产	225	220	214	254
在建工程	8	9	9	10
无形资产	46	48	49	50
其他非流动资产	49	47	41	35
<b>非流动资产合计</b>	<b>365</b>	<b>359</b>	<b>348</b>	<b>349</b>
<b>资产总计</b>	<b>1578</b>	<b>2297</b>	<b>2875</b>	<b>2604</b>
短期借款	107	570	849	122
应付票据	0	0	0	0
应付账款	212	326	395	536
预收账款	6	8	11	13
其他应付款	6	6	7	8
应交税费	4	4	5	6
其他流动负债	13	13	14	15
<b>流动负债合计</b>	<b>348</b>	<b>927</b>	<b>1280</b>	<b>701</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>348</b>	<b>927</b>	<b>1280</b>	<b>701</b>
股本	200	204	204	204
资本公积	719	719	719	719
留存收益	255	362	561	832
少数股东权益	64	83	111	148
<b>所有者权益合计</b>	<b>1238</b>	<b>1369</b>	<b>1595</b>	<b>1903</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1586</b>	<b>2297</b>	<b>2875</b>	<b>2604</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	38	(24)	83	171
投资活动现金流量	(219)	(24)	(28)	(44)
筹资活动现金流量	(81)	412	242	(751)
现金及等价物净增加	(273)	365	297	(623)

## 插图目录

图 1: 背光模组组成 .....	3
图 2: 锦富新材收入 (百万元) .....	3
图 3: 锦富新材净利润 (百万元) .....	3
图 4: 2010 年背光模组领域市场分布 .....	4
图 5: 2011 年市场分布 .....	4
图 6: 产业链 .....	5
图 7: 2008 年光学薄膜行业竞争格局 .....	5
图 9: 成本构成 .....	6
图 10: 市场空间 .....	6
图 11: 国内电视产量 (万) .....	7
图 12: 国内笔记本电脑产量 (百万) .....	7
图 13: 智能手机出货量 (百万部) .....	8
图 14: 平板电脑 (百万部) .....	8
图 15: 导光板示意图 .....	10
图 16: 全球导光板厂商份额 .....	10
图 17: TV 用导光板需求 .....	10
财务数据汇总 .....	错误!未定义书签。

## 表格目录

表 1: 贴近客户 .....	6
表 2: 国内液晶面板产线 .....	7
表 3: 智能手机出货量 (百万部) .....	8
表 4: 瑞仪光电月度背光模组出货量 (千件) .....	9
表 5: 石墨散热膜公司情况 .....	11
表 6: FPC 市场 (百万美元) .....	11

## 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，8年证券行业从业经验；2010、2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

## 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。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17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	投资评级	说明
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股份有限公司（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。

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資目标、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。