

分析师：贾建虎

执业证书编号：S0730513030001

021-50588666-8037

jia.jh@ccnew.com

新增产能打开成长空间

——丹邦科技（002618）年报点评

证券研究报告-公司点评

买入（维持）

发布日期：2013年04月10日

报告关键要素：

12年日本地区订单减少，导致公司收入有所下滑。预计13年扩产项目逐步达产，将有利于公司开拓平板电脑、笔记本电脑等新市场，从而进入快速成长期。预测13-14年EPS分别为0.61元和0.94元，按4月9日收盘价13.66元计算，对应市盈率分别为22.4倍和14.47倍，维持“买入”评级。

事件：

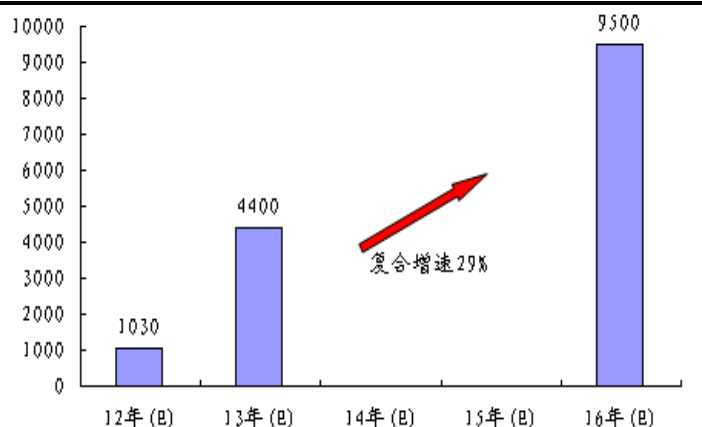
- 丹邦科技（002618）公布了2012年年报。12年公司实现收入2.44亿元，同比下降9.45%；实现营业利润5548万元，同比增长3.28%；实现净利润5563万元，同比增长1.91%。分配预案为每10股分配现金红利0.35元（含税）。

点评：

- 电子产品强调轻薄化特征，长期利好柔性电路板需求。智能手机、平板电脑等智能终端延续高增长态势，据IDC数据，12年全球智能手机、平板电脑和智能电视出货量分别为7.22亿部、1.28亿台和6900万台，同比分别增长46%、83%和475%。此外，超级本将成为13年新热点，根据iSuppli预测，12年超级本销量为1030万台，13年将快速增长到4400万台，16年则为9500万台，13-16年复合增速约为29.2%。

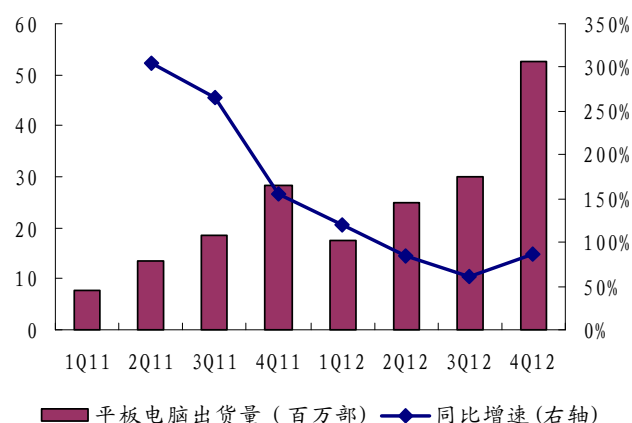
平板电脑、超级本等新兴电子产品强调轻薄化特征，产品内部更多使用柔性电路板以降低厚度和重量。据IEK统计，12年全球柔性电路板销售额约为68.1亿美金，同比增长5.91%，预测13-14年增速约为6%-7%。国内柔性电路板产业正在经历从低端产品向高端演进的过程，依托巨大的整机制造市场，进口替代趋势明显，行业增速将明显高于全球水平。

图 1：12-16 年超级本出货量预测



资料来源：中原证券研究所、iSuppli

图 2：11-12 年单季度全球平板电脑出货量及同比增速

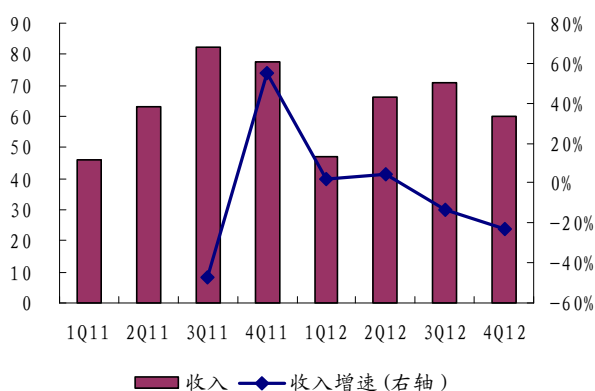


资料来源：中原证券研究所、IDC

- **公司主要收入来自日本地区，12年整体增速有所下滑。**12年第4季度，公司实现收入5987万元，同比下降22.95%，实现净利润1229万元，同比下降28.55%。公司主要收入来自于日本地区，下半年该地区销售额为7305万元，同比减少7.4%，在收入中占比为56.25%。公司日本地区核心客户为夏普、日立、索尼等，终端产品包括数码相机、硬盘等，12年这些产品受新兴电子产品冲击较大，主要客户业绩不佳，导致对公司订单减少。

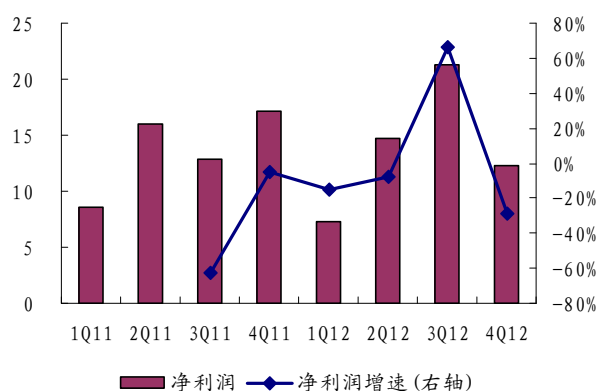
目前公司积极开拓电纸书、平板电脑、笔记本等新产品市场，目前已成为亚马逊供应商。公司产品质量获得优质客户认可，但产能规模较小限制了公司市场开拓能力。预计13年公司新增产能释放后，伴随市场开拓，收入增速将明显提高。

图 3：11 年-12 年单季度收入及同比增速（百万元）



资料来源：中原证券研究所、公司公告

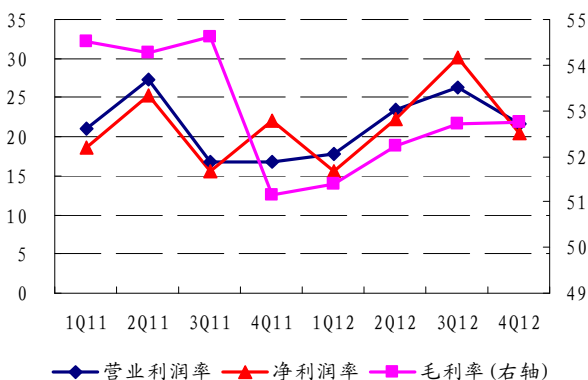
图 4：11 年-12 年单季度净利润及同比增速（百万元）



资料来源：中原证券研究所、公司公告

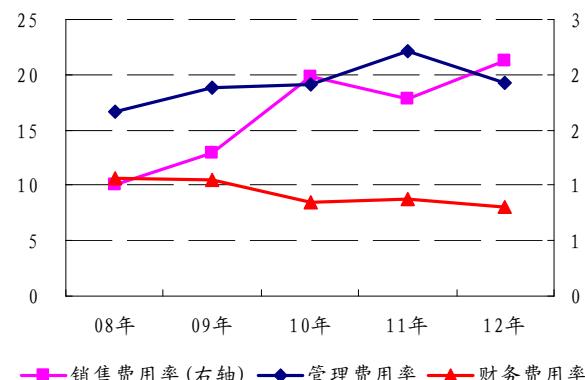
- **公司全面覆盖软板产业链，综合毛利率维持较高水平。**12年下半年公司综合毛利率为52.73%，同比微降0.2个百分点，维持在较高水平。公司产品技术含量较高，柔性电路产品的厚度和线宽均位于国际先进水平，技术壁垒保障了较高盈利能力。公司垂直整合产业链，上游关键原材料FCCL实现自给，因而产品附加值较高。13年1月，公司公布非公开增发预案，拟募集资金6亿元投入PI膜（聚酰亚胺膜）项目，若该项目能够实施，公司对产业链覆盖将更加完备，毛利率有望进一步提高。

图 5：11 年-12 年单季度销售利润率（%）



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 6：08 年-12 年公司单季度费用率状况（%）



资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **管理费用率下降至平均水平。**12年公司管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为19.27%、2.13%和8.12%，同比分别变动-2.92、0.35和-0.61个百分点。11年公司承担国家02专项研发项目，相关投入较多，导致管理费用率高于历史平均水平。12年公司研发投入为1535万元，同比下降52.76%。
- **13年新增产能逐步释放，为公司打开成长空间。**11年9月公司发行上市，募集资金净额约为4.96亿元，主要用于扩大柔性封装基板和柔性封装产品产能，项目规划新增产能约为原有产能的3-4倍。截至12年年底，公司扩产项目累计投入约4.97亿元，已接近完工，仅有部分设备仍在安装调试之中，预计13年新增产能将逐步释放。

12年底公司在建工程约为5亿元，其中生产线投入约为3.35亿元，预计13年转入固定资产后将大幅增加折旧费用，从而拖累公司盈利能力，但伴随产能利用率提高，预计毛利率将呈现先低后高走势。

表 1：截至 12 年年底公司募投项目进展

募投项目	资金来源	总投资额 (万元)	已投入资金 截至 12 年底	投资进度
基于柔性封装基板技术的 芯片封装产业化项目	IPO 募集资金	42500	42585	100.20%
柔性封装基板材料及工艺 技术与产业化项目	超募资金	7089	7094	100.06%

来源：公司公告

- **维持公司“买入”评级。**预测13-14年EPS分别为0.61元和0.94元，按4月9日收盘价13.66元计算，对应市盈率分别为22.4倍和14.47倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场开拓不及预期，无法消化新增产能；人民币汇率波动风险。

盈利预测

	2011 年	2012 年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	2.69	2.44	3.93	5.56
增长比率 (%)	30.84%	-9.45%	40.15%	41.33%
净利润 (亿元)	0.55	0.56	0.98	1.51
增长比率 (%)	3.62%	1.91%	56.74%	54.78%
每股收益 (元)	0.34	0.35	0.61	0.94
市盈率 (倍)	40.04	39.29	22.40	14.47

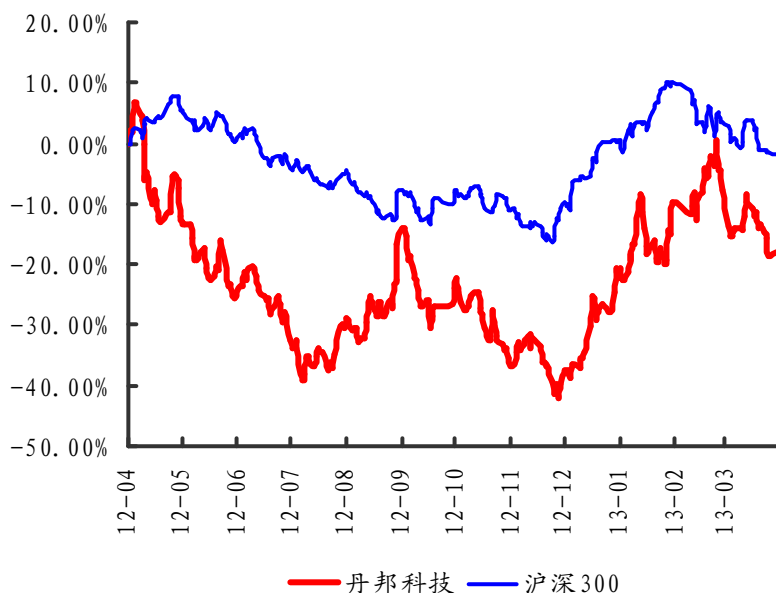
市场数据 (2013年4月09日)

收盘价 (元)	13.66
一年内最高/最低 (元)	18.47 / 9.38
沪深300 指数	2489.43
市净率 (倍)	2.475
流通市值 (亿元)	8.92

基础数据 (2012年12月30日)

每股净资产 (元)	5.52
每股经营现金流 (元)	0.56
毛利率 (%)	52.34
净资产收益率 (%)	6.48
资产负债率 (%)	31.71
总股本/流通股 (万股)	16000/6528
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。