

移动终端市场开拓可期

—锦富新材 (300128) 2012 年年报暨 2013 年一季报点评

民生精品---简评报告/电子元器件行业

2013 年 04 月 18 日

一、事件概述

锦富新材发布2012年年报和2013年一季报，2012年营业收入19.62亿元，增长64.38%，归属于上市公司股东的净利润1.46亿元，增长45.84%，EPS 0.72元。2013年第一季度收入4.67亿元，同比增长32.44%，归属于上市公司股东的净利润0.36亿元，增长10.06%，基本符合市场预期。

二、分析与判断

➤ 2012年第四季度收入同比大幅增长

2012年四季度实现营业收入6.02亿元，同比增长70%，预计主要来自于1)公司大尺寸背光模组中使用的光学薄膜开始打开国内市场，跟国内电视厂商合作(内资客户占收入比重已经达到30.7%)2)FPC周边产品收入1亿元3)苹果的平板电脑等产品四季度拉货4)导光板收入2.18亿元。

➤ 2013年一季度收入同比增长32.44%

公司一季度收入同比增长32.44%，预计主要因为公司加大移动终端及非背光模组领域产品的拓展力度并积极开拓海信创维等内资客户，其中，背光模组领域产品收入4.23亿元，FPC周边产品等非背光模组领域产品收入0.42亿元。按照终端产品领域划分，实现移动终端相关产品销售收入0.97亿元，PC相关产品销售收入0.99亿元及液晶电视相关产品销售收入2.35亿元。

➤ 2013年一季度毛利率下降

2013年一季度毛利率19.49%，同比下降2.5个百分点，预计主要原因在于产品结构的变化，导光板由于单价高，毛利率较低(我们预计8%左右)

➤ 看好公司在客户以及新产品上的突破

传统中大尺寸背光模组光学薄膜受到行业需求的限制，预计该业务未来增速主要来自于产能转移，公司已经进入中小尺寸移动终端领域，通过瑞仪光电进入了苹果ipad等产品的供应链，公司也将重点开发三星等新客户，若公司能成为三星移动终端的供应商，将大幅提高公司的业绩。新产品上，石墨散热膜在四核手机渗透率提高的拉动下，未来需求旺盛，公司在技术上已经有储备，并且在积极开拓客户，公司也将积极推进OCA胶客户认证进程，新产品为公司的增长打开新空间。

三、盈利预测与投资建议

预计2013-2015年公司EPS为0.93、1.17、1.53元，对应PE为25、20、15倍，维持强烈推荐评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,963	2,606	3,299	4,140
增长率(%)	64.46%	32.74%	26.58%	25.50%
归属母公司股东净利润(百万元)	144	194	245	319
增长率(%)	43.96%	34.45%	26.59%	29.89%
每股收益(元)	0.71	0.93	1.17	1.53
PE	34.17	25.42	20.08	15.46
PB	3.76	3.27	2.81	2.38

资料来源：wind，民生证券研究院

四、风险提示

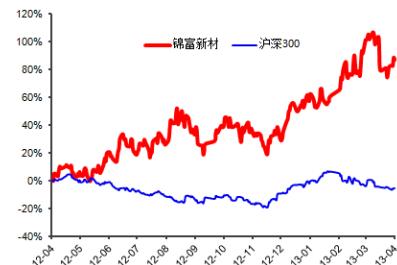
客户拓展低于预期；毛利率下降

强烈推荐 维持

交易数据 (2013-04-18)

收盘价	23.58
近12个月最高/最低	26.88/12.22
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)	48.21
流通市值(亿元)	22.22

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)85127785
 Email：liuguoyu@mszq.com

相关研究

《锦富新材(300128)深度研究：国内光学膜龙头企业》

财务数据
利润表

项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	1,963	2,606	3,299	4,140
减：营业成本	1584	2109	2677	3345
营业税金及附加	3	1	1	2
销售费用	42	57	73	92
管理费用	104	136	165	207
财务费用	(1)	9	20	32
资产减值损失	28	25	22	20
加：投资收益	(4)	0	0	0
二、营业利润	200	269	341	443
加：营业外收支净额	2	2	3	3
三、利润总额	202	271	344	446
减：所得税费用	44	59	74	96
四、净利润	158	213	270	350
归属于母公司的利润	144	194	245	319
五、基本每股收益 (元)	0.71	0.93	1.17	1.53

主要财务指标

项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	18.84	14.05	10.96	8.38
成长能力:				
营业收入同比	64.46%	32.74%	26.58%	25.50%
营业利润同比	47.00%	34.5%	26.4%	30.0%
净利润同比	43.96%	34.45%	26.59%	29.89%
营运能力:				
应收账款周转率	3.81	3.59	3.72	3.71
存货周转率	7.01	6.53	6.74	6.69
总资产周转率	1.10	1.17	1.19	1.21
盈利能力与收益质量:				
毛利率	19.33%	19.06%	18.85%	19.20%
净利率	7.34%	7.44%	7.44%	7.70%
总资产净利率 ROA	7.1%	9.5%	9.7%	10.2%
净资产收益率 ROE	11.00%	12.85%	13.99%	15.38%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.64	2.25	2.15	2.01
资产负债率	29.7%	35.6%	38.7%	41.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.71	0.93	1.17	1.53
每股经营现金流量	-0.10	0.79	0.56	1.07
每股净资产	6.27	7.22	8.39	9.92

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)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	491	782	990	1242
应收票据	74	52	66	83
应收账款	659	772	977	1225
预付账款	19	25	48	50
其他应收款	13	25	31	39
存货	284	339	430	537
其他流动资产	0	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	1540	1995	2541	3176
长期股权投资	46	47	47	47
固定资产	277	324	344	469
在建工程	7	28	29	25
无形资产	49	51	52	53
其他非流动资产	56	50	45	39
非流动资产合计	434	501	518	633
资产总计	1975	2496	3059	3809
短期借款	90	330	509	747
应付票据	0	0	0	0
应付账款	447	506	612	765
预收账款	9	11	14	18
其他应付款	4	6	7	8
应交税费	11	12	13	14
其他流动负债	21	23	26	29
流动负债合计	583	888	1182	1581
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	1	1	1
非流动负债合计	3	1	1	1
负债合计	586	890	1183	1583
股本	204	209	209	209
资本公积	747	747	747	747
留存收益	359	553	798	1117
少数股东权益	79	98	122	154
所有者权益合计	1389	1607	1876	2226
负债和股东权益合计	1976	2496	3059	3809

现金流量表

项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	(20)	165	117	224
投资活动现金流量	(79)	(109)	(68)	(178)
筹资活动现金流量	(34)	235	159	206
现金及等价物净增加	(134)	291	208	252

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；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

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。