

苏大维格（300331）调研简报

Metal Mesh 拐点

2014 年 5 月 13 日

强烈推荐

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@gsjq.com.cn

■ 2014 年应该是公司业绩的拐点：预计全年在不计提股权激励费用的情况下，实现净利润在 5000-5200 万元；在计提股权激励费用的情况下，实现净利润 3000-3200 万元。

■ 公司一季报主要情况说明

2014 年第一季度，公司实现营业收入 8,723.96 万元，较上年同期增长 41.03%；营业利润 148.99 万元，较上年同期增长 4,107.50%；实现利润总额 396.46 万元，较上年同期下降 20.31%；实现归属于母公司股东的净利润 399.95 万元，较上年同期下降 5.34%。

2014 年 Q1 是公司历史上（在公开资料的范围内）首次单季度销售收入超过 8000 万元，同比和环比都有明显增长。净利润略有下滑，贴近预告的上限。同期非经常性损益仅为 210 万元左右，为 2013 年 Q1 的一半左右。公司管理费用大幅提升 700 万元，其中超过 300 万元来自股权激励摊销费用（2 个月），预期 2014 年全年需要摊销约 1600 万元。扣除股权激励的管理费用摊销和 TP 业务的投入（目前处于烧钱状态，Q2 开始可能会有收入），2014Q1 实际上实现约 1000 万元左右的净利润，同比有较大增幅。总体而言，拐点明显，营收大幅增加，业绩具有较大弹性：包装业务和导光膜业务估计增幅较大，公共安全防伪稳定，整体毛利率提升；触屏 Touch Panel (TP) 业务投入期但很可能在 Q2 最迟 Q3 迎来反转，在关键客户攻克的前提下，收入和订单大幅实现的可能性不小，在 metal mesh 的强烈预期下，公司业绩具备很大弹性；公司尚具备某些杀手级的业务。

投资要点

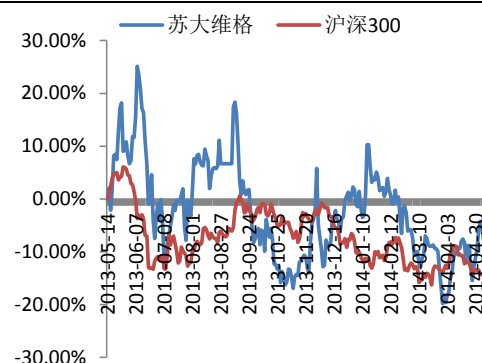
■ 公司 2014 年最大的亮点是导电膜 Metal Mesh (MM，非 ITO 柔性透明)，这也是公司 2014 年工作的重中之重。预计 2014 年上半年开始收获中大尺寸导电膜订单，并在 Q3 放量。2014 年应该是 Metal Mesh (MM) 元年，而 2014 年苹果 iwatch 采用 metal mesh 技术将进一步引爆 MM 概念公司（原来预计在 6 月份，现在最新说法可能在 Q3）。公司是最正宗的标的。公司产品正在逐步为下游的重要客户接受，包括部分工控设备、一体机设备、超级本和平板设备，最近刚刚通过了多个尺寸的微软 Win8 的触控认证，也同时与行业内的多家主要下游客户进行中尺寸触控的联合研发。同时，公司也在进行商业模式的不同尝试。

■ 传统包装业务往化妆品领域的拓展是公司在镭射包装领域走出差异化道路的重要一环，公司的定制化能力终将令其脱颖而出。相对 20% 左右毛利率的酒标烟标行业，动辄 70%-80% 毛利率的化妆品对包装材料的外观需求更加迫切而对成本更不敏感，拥有核心技术的公司将会在化妆品等高端包装领域开拓出一片蓝海。

■ 导光膜：正宗小米概念。2013 年 Q4 开始给小米所有新机型提供导光膜。预计全年导光膜业务将实现营收超过 3500 万元，同时全资子公司维旺科技也将扭亏为盈，预计全年将是实现 400 万元左右的净利润。

■ 公共安全防伪将成为公司未来的现金奶牛：证卡业务将保持稳定营收，车牌膜公司有技术储备，业内领先。高端金融防伪也是未来重要看点。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	38.26
一年最低价/最高价	33.00 / 52.54
市净率	3.52
流通A股市值(百万元)	1333.7

基础数据

每股净资产（元）	7.59
资产负债率（%）	20.3
总股本（百万股）	62.00
流通A股（百万股）	34.86

财务报表：（考虑了股权激励产生的费用，对股本及现金的影响）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	375.5	568.4	1101.0	1553.5	营业收入	289.6	506.0	1107.6	1606.1
现金	171.7	200.0	300.0	400.0	营业成本	221.8	379.5	808.6	1140.3
应收款项	139.1	249.5	546.2	792.0	营业税金及附加	0.8	1.5	3.3	4.8
存货	55.6	93.6	199.4	281.2	营业费用	9.6	15.7	34.3	49.8
其他	9.0	25.3	55.4	80.3	管理费用	57.9	79.6	90.4	105.1
非流动资产	214.3	254.8	309.3	383.6	财务费用	-3.0	-3.8	1.6	7.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	191.4	232.6	287.7	362.7	其他	-5.1	-4.3	-4.3	-4.3
无形资产	20.4	19.7	19.0	18.3	营业利润	-2.6	29.2	165.1	294.4
其他	2.6	2.6	2.6	2.6	营业外净收支	15.3	10.0	10.0	10.0
资产总计	589.8	823.2	1410.3	1937.1	利润总额	12.7	39.2	175.1	304.4
流动负债	100.5	286.0	707.3	992.4	所得税费用	3.1	5.9	26.3	45.7
短期借款	9.5	63.5	252.7	356.4	少数股东损益	-4.2	1.3	6.0	10.3
应付账款	55.0	104.0	221.5	312.4	归属母公司净利润	13.8	32.0	142.9	248.4
其他	36.0	118.5	233.2	323.6	EBIT	1.4	30.4	171.7	306.8
非流动负债	9.8	9.8	9.8	9.8	EBITDA	14.3	49.8	197.5	340.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	9.8	9.8	9.8	9.8	重要财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
负债总计	110.3	295.8	717.1	1002.2	每股收益(元)	0.22	0.52	2.27	3.89
少数股东权益	15.9	16.9	21.4	29.1	每股净资产(元)	7.48	7.86	10.10	13.52
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	463.6	487.5	635.8	863.1	股)	62.0	62.0	62.9	63.9
负债和股东权益总计	589.8	800.2	1374.3	1894.5	ROIC(%)	0.2%	4.5%	18.9%	23.3%
					ROE(%)	3.0%	6.6%	22.5%	28.8%
现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率(%)	23.4%	24.7%	26.7%	28.7%
经营活动现金流	20.0	40.2	-9.3	130.2	EBIT Margin(%)	0.5%	6.0%	15.5%	19.1%
投资活动现金流	-95.1	-57.9	-85.3	-112.9	销售净利率(%)	4.8%	6.3%	12.9%	15.5%
筹资活动现金流	-19.0	46.0	194.5	82.7	资产负债率(%)	18.7%	35.9%	50.9%	51.7%
现金净增加额	-94.2	28.3	100.0	100.0	收入增长率(%)	23.8%	74.7%	118.9%	45.0%
折旧和摊销	12.9	19.4	25.8	33.6	净利润增长率(%)	-53.7%	132.2%	347.2%	73.9%
资本开支	-98.9	-57.9	-85.3	-112.9	P/E	172.37	74.24	16.85	9.84
营运资本变动	7.7	-40.2	-200.4	-171.2	P/B	5.12	4.87	3.73	2.75
企业自由现金流	-76.9	-52.9	-113.9	10.3	EV/EBITDA	173.76	53.59	15.64	9.92

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上;

推 荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上;

观 望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%;

卖 出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>