中国平安 PING AN 平安证券公司

电子

2015 年 08 月 13 日

苏州固锝 (002079)

短期业绩波动不改长期增长潜力

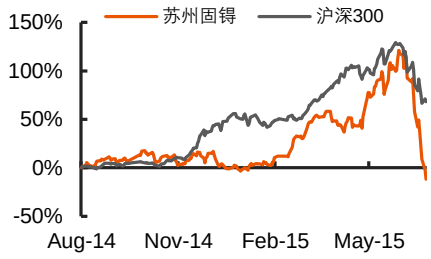
推荐（维持）

现价：6.44 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.goodark.com
大股东/持股	苏州通博电子器材有限公司/34.13%
实际控制人/持股	吴念博/26.93%
总股本(百万股)	728
流通 A 股(百万股)	725
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	46.88
流通 A 股市值(亿元)	46.70
每股净资产(元)	1.74
资产负债率(%)	13.80

行情走势图



相关研究报告

《苏州固锝*002079*传感器携手电池银浆并进，精彩值得期待》 2015-06-16

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号 S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

苏州固锝8月11日晚发布公司半年度业绩快报：2015年上半年公司实现营业收入38,474.66万，同比下降12.08%；实现归属于上市公司股东的净利润为711.43万，同比下降59.41%；基本每股收益为0.01元。

平安观点：

- **收入下降成本上升双夹击，拖累公司利润增长：**从苏州固锝营收构成来看，分立器件营收长期占比在 70%以上，上半年分立器件下滑 16.96%，成为公司营收下降的主因。公司产品 70%左右主要销往国外，受日元贬值影响（日元兑美元较年初贬值 2.3%，人民币对美元比较稳定），日本电子产品出口价格指数继续呈现下跌态势，从而造成日本、欧美及 OEM/ODM 客户对公司分立器件需求的下降。而成本方面，公司为了拓展国际贸易业务，销售费用同比增加了 13.65%，使得总成本/收入比值增加了 1.66%。由于收入基数大，净利润基数小，所以总成本/收入微小比例的变化就造成了公司利润高达 60%的下滑。
- **MEMS 传感器和太阳能电池银浆潜力仍在：**物联网的长期看点带动了对传感器的需求，苏州固锝积极布局 MEMS 传感器，形成了集设计与封装一体化的产业布局，公司上半年加速度计营收增长 76%，相关子公司的盈利也正在改善。而太阳能电池银浆业务，产品价格下跌影响了该部分业务收入，但是产品的客户认可程度进一步提升，公司计划引入战略投资者的方式解决公司下半年快速增长的出货量需求资金也表明该业务下半年将会有良好的经营表现。公司这两项业务的增长潜力仍在。
- **投资建议：**受日元贬值影响，公司主业被动元器件需求不及预期，预计 2015/2016 年营收为 999/1,237 百万，对应摊薄 EPS 为 0.03/0.05（年初估计值为 0.04/0.09），PE 为 250/141 倍。鉴于公司在 MEMS 传感器及银浆业务上的增长潜力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国外市场需求下降、产品良率不及预期、汇率变动。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	819	922	999	1,237
YoY(%)	1.3	12.6	8.4	23.8
净利润(百万元)	42	43	19	33
YoY(%)	108.3	0.6	-55.8	77.2
毛利率(%)	15.9	16.1	14.1	14.1
净利率(%)	5.2	4.6	1.9	2.7
ROE(%)	3.1	2.8	1.3	2.3
EPS(摊薄/元)	0.06	0.06	0.03	0.05
P/E(倍)	111	110	250	141
P/B(倍)	3.8	3.7	3.7	3.6

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	866	890	908	917
现金	535	532	513	384
应收账款	145	175	172	257
其他应收款	1	4	2	5
预付账款	24	16	27	27
存货	141	146	173	221
其他流动资产	21	18	22	23
非流动资产	590	593	582	650
长期投资	41	39	37	35
固定资产	459	445	443	517
无形资产	25	23	20	17
其他非流动资产	66	86	81	81
资产总计	1456	1483	1489	1567
流动负债	180	181	185	256
短期借款	37	8	8	8
应付账款	115	118	140	179
其他流动负债	28	55	37	69
非流动负债	9	13	13	14
长期借款	0	0	-0	1
其他非流动负债	9	13	13	13
负债合计	189	195	198	271
少数股东权益	23	17	15	12
股本	728	728	728	728
资本公积	230	230	230	230
留存收益	285	313	323	340
归属母公司股东权益	1244	1272	1276	1285
负债和股东权益	1456	1483	1489	1567

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	-132	304	24	10
净利润	40	36	17	30
折旧摊销	0	69	50	58
财务费用	-13	-15	-13	-11
投资损失	-0	1	0	0
营运资金变动	0	184	-30	-67
其他经营现金流	-159	29	0	-0
投资活动现金流	-66	-74	-38	-127
资本支出	85	78	-9	71
长期投资	16	3	2	3
其他投资现金流	35	7	-45	-53
筹资活动现金流	-24	-45	-4	-13
短期借款	-1	-29	0	0
长期借款	0	0	-0	1
普通股增加	5	0	0	0
资本公积增加	7	-0	0	0
其他筹资现金流	-36	-16	-4	-14
现金净增加额	-224	186	-18	-129

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	819	922	999	1237
营业成本	689	774	859	1062
营业税金及附加	5	5	6	7
营业费用	14	19	23	25
管理费用	84	89	102	118
财务费用	-13	-15	-13	-11
资产减值损失	11	8	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0
营业利润	29	41	11	23
营业外收入	12	10	10	12
营业外支出	1	2	2	1
利润总额	40	49	20	34
所得税	0	13	3	4
净利润	40	36	17	30
少数股东损益	-3	-6	-2	-4
归属母公司净利润	42	43	19	33
EBITDA	26	103	54	79
EPS（元）	0.06	0.06	0.03	0.05

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	1.3	12.6	8.4	23.8
营业利润(%)	172.8	43.4	-73.9	114.6
归属于母公司净利润(%)	108.3	0.6	-55.8	77.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	15.9	16.1	14.1	14.1
净利率(%)	5.2	4.6	1.9	2.7
ROE(%)	3.1	2.8	1.3	2.3
ROIC(%)	2.0	1.9	0.3	1.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	13.0	13.1	13.3	17.3
净负债比率(%)	-39.0	-40.5	-39.1	-28.9
流动比率	4.8	4.9	4.9	3.6
速动比率	4.0	4.1	4.0	2.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.9	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	5.6	6.7	6.7	6.7
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.06	0.03	0.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.13	0.03	0.01
每股净资产(最新摊薄)	1.71	1.75	1.75	1.76
估值比率	-	-	-	-
P/E	111	110	250	141
P/B	3.8	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	162.0	40.8	78.0	54.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033