

证券研究报告

电子

推荐(维持)

证券分析师

刘舜逢

投资咨询资格编号:S1060514060002
电话 0755-22625254
邮箱 LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

研究助理

何冰凌

一般证券从业资格编号:S1060115090053
电话
邮箱 HEBINGLING057@pingan.com.cn

蒋朝庆

一般证券从业资格编号:S1060115080090
电话 0755-33547558
邮箱 JIANGCHAOQING431@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。

苏州固锴(002079)

战略投资者入股，助公司长远发展

事项：

苏州固锴近日公告子公司苏州晶银签署《苏州阿特斯阳光电力科技有限公司对苏州晶银新材料股份有限公司首轮增资协议》，阿特斯以现金及无形资产对苏州晶银增资 885 万股，占苏州晶银总股本的 15%，苏州晶银员工增资 120 万股。

平安观点：

- **战略投资者助力子公司发展：**根据 2014 年 IHS technology 排名数据，阿特斯是全球第三大光伏组件供应商，苏州晶银与阿特斯合作利好母公司长远发展：1) 阿特斯拥有面向全球的营销网络，苏州晶银有望借助阿特斯强化自己产品销售渠道；2) 阿特斯产品种类齐全，研发实力强劲，苏州晶银可以借此寻求太阳能电池业务上的技术合作，提升公司技术实力。
- **MEMS 传感器设计封装一体化优势明显：**MEMS 传感器因微型化、高集成化等优点，成为传感器领域的新秀，并广泛应用于消费电子、汽车、医疗等领域。苏州固锴在 MEMS 传感器设计、封装一体化的布局行业领先，我们认为：1) 这将促进公司加速度传感器在行车记录仪市场占主导地位；2) 促进公司新开发的第三代加速度传感器芯片（全球体积最小），可有效降低成本 30%左右；3) 公司计划今年底推出压力传感器，压力触控技术在 iPhone 6s 上的应用很可能引爆压力传感器市场。
- **电池银浆业务逐步走向成熟：**过去太阳能电池正面银浆被外国企业所垄断，而苏州固锴新一代无铅环保，高效，高拉力正面银浆已经面向市场，有利于打破这种垄断，我们预计未来进口替代行业增长空间巨大。同时，阿特斯的注资入股一方面可以解决公司该产品未来发展对应的资金需求，另一方面也利好公司银浆技术实力的提升。
- **投资建议：**我们看好公司在 MEMS 传感器上布局长远，以及太阳能电池银浆业务引入战略投资者带来的成长空间。我们预计苏州固锴 2015/2016 年营收为 9.99/12.37 亿，摊薄每股收益为 0.03/0.05 元，对应 PE 为 299/166 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**电子行业景气程度不及预期，正极银浆市场拓展不及预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	866	890	946	995
现金	535	532	551	462
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	172	221
其他流动资产	21	18	22	23
非流动资产	590	593	544	573
长期投资	76	39	2	-36
固定资产	459	445	442	514
无形资产	25	23	18	14
其他非流动资产	30	86	81	81
资产总计	1456	1483	1490	1568
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	341
归属母公司股东权益	1244	1272	1276	1286
负债和股东权益	1456	1483	1490	1568

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	-132	304	10	3
净利润	40	36	17	30
折旧摊销	66	69	53	62
财务费用	-13	-15	-14	-12
投资损失	0	1	-16	-10
营运资金变动	-246	184	-30	-67
其他经营现金流	21	29	0	0
投资活动现金流	-66	-74	13	-80
资本支出	85	78	-12	67
长期投资	16	3	37	38
其他投资现金流	35	7	38	25
筹资活动现金流	-24	-45	-3	-12
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	-3	-13
现金净增加额	-224	186	20	-89

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	819	922	999	1237
营业成本	689	774	859	1063
营业税金及附加	5	5	7	9
营业费用	14	19	20	24
管理费用	84	89	120	124
财务费用	-13	-15	-14	-12
资产减值损失	11	8	14	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	16	10
营业利润	29	41	10	25
营业外收入	12	10	10	10
营业外支出	1	2	2	1
利润总额	40	49	19	33
所得税	0	13	2	3
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	34
EBITDA	92	103	56	80
EPS (元)	0.06	0.06	0.03	0.05

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	-75.5	142.9
归属于母公司净利润(%)	108.3	0.6	-55.4	80.5
获利能力				
毛利率(%)	15.9	16.1	14.1	14.1
净利率(%)	4.9	3.9	1.7	2.5
ROE(%)	3.1	2.8	1.3	2.3
ROIC(%)	2.0	1.9	0.2	1.3
偿债能力				
资产负债率(%)	13.0	13.1	13.3	17.3
净负债比率(%)	-39.3	-40.5	-42.1	-34.9
流动比率	4.8	4.9	5.1	3.9
速动比率	4.0	4.1	4.2	3.0
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)	0.04	0.13	0.01	0.00
每股净资产(最新摊薄)	1.71	1.75	1.75	1.77
估值比率				
P/E	134.12	133.38	299.18	165.75
P/B	4.56	4.46	4.44	4.41
EV/EBITDA	56.80	50.3	92.4	65.5

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：

此报告旨在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 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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