

苏州固锔 (002079)

三季度净利同比下滑，大股东动作频繁力挺

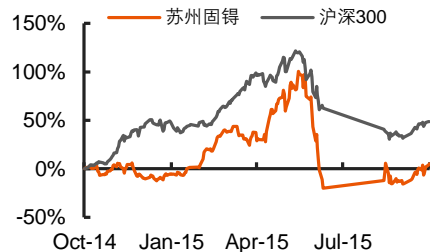
推荐 (维持)

现价: 8.46 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)	61.59
流通 A 股市值(亿元)	61.38
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

《苏州固锔*002079* 战略投资者入股，助公司长远发展》 2015-09-11

证券分析师

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

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@pingan.com.cn

何冰凌 一般从业资格编号
S1060115090053
0755-33547557
HEBINGLING057@pingan.com.cn

投资要点

事项:

10月22日晚间公司披露了2015年三季报，15Q1-Q3公司实现营收5.93亿元 (-14.34% YoY)，归属母公司股东净利润0.13亿元 (-60.14% YoY)，基本每股盈利0.018元。

平安观点:

- **营收同比下滑，净利持续亏损：**公司前三季度实现营业收入 5.93 亿元，同比下降 14.34%；归属母公司股东净利润 0.13 亿元，同比下降 60.14%，每股收益为 0.018 元。一方面，受整体经济下行压力和行业竞争加剧的影响，公司综合毛利率比上年同期下滑 2.32%，销售净利由去年同期的 4.39%下降到今年的 1.65%，不到去年的一半，另一方面控股子公司尚未扭亏为盈，拖累公司整体业绩。
- **阿特斯增资子公司助公司发展：**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，公司可以借此提升公司技术实力。另外，2014 全球光伏产业开启了新一轮的发展，能源局计划 2015 年光伏装机总目标为 17.8GW，预计电池银浆需求规模在 1068 吨左右。苏州固锔生产的系列银浆产品已经开始销售，新研发的无铅环保，高效，高拉力正面银浆测试表现良好，近期有望推向市场。在需求增长和进口替代的双重推力下，预计 2015/2106 年销量将会回升，为公司业绩提升又添动力。
- **大股东增持，彰显公司未来发展信心：**截止 9 月底，大股东苏州通博在二级市场共增持公司股票 110 万股，显示其对未来发展信心。而且苏州硅能股权调整后，公司及大股东持股合计达到 68.1%。有利于苏州硅能经营团队保持稳定，充分发挥苏州固锔封装线的平台优势，改善经营状况，成为母公司新的利润增长点。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	819	922	845	1130	1430
YoY(%)	1.3	12.6	-8.4	33.8	26.5
净利润(百万元)	42	43	25	37	58
YoY(%)	108.3	0.6	-42.2	51.3	55.1
毛利率(%)	15.9	16.1	14.1	14.1	15.1
净利率(%)	4.9	3.9	2.6	2.9	3.6
ROE(%)	3.1	2.8	1.7	2.5	3.9
EPS(摊薄/元)	0.06	0.06	0.03	0.05	0.08
P/E(倍)	145.7	144.9	250.7	165.7	106.8
P/B(倍)	5.0	4.8	4.8	4.8	4.6

- **投资策略：**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 2015-2017 年预期营业收入分别为 8.45/11.30/14.30 亿元，对应的 EPS 分别为 0.03 /0.05/0.08 元，对应 PE 为 251/166/107 倍。公司目前处于转型期，业务整合后有望恢复新一轮的上涨周期，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、行业竞争加剧、价格下跌风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	890	978	1067	1012
现金	532	697	500	517
应收账款	175	118	274	222
其他应收款	4	1	5	3
预付账款	16	20	29	33
存货	146	123	237	213
其他流动资产	18	19	23	24
非流动资产	593	464	522	569
长期投资	39	2	-36	-75
固定资产	445	366	465	556
无形资产	23	18	14	6
其他非流动资产	86	77	79	81
资产总计	1483	1443	1590	1581
流动负债	181	134	272	227
短期借款	8	8	8	8
应付账款	118	100	192	173
其他流动负债	55	26	72	46
非流动负债	13	11	13	13
长期借款	0	-2	-1	-1
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	195	146	285	240
少数股东权益	17	15	11	5
股本	728	728	728	728
资本公积	230	230	230	230
留存收益	313	326	346	378
归属母公司股东权益	1272	1282	1294	1336
负债和股东权益	1483	1443	1590	1581

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	304	73	-83	134
净利润	36	22	33	52
折旧摊销	69	50	58	74
财务费用	-15	-16	-15	-13
投资损失	1	-16	-10	-6
营运资金变动	184	33	-149	27
其他经营现金流	29	-0	-0	-0
投资活动现金流	-74	95	-106	-114
资本支出	78	-92	97	85
长期投资	3	37	38	39
其他投资现金流	7	41	29	9
筹资活动现金流	-45	-2	-8	-3
短期借款	-29	0	0	0
长期借款	0	-2	1	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-0	-10	-3
现金净增加额	186	165	-197	17

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	922	845	1130	1430
营业成本	774	726	971	1214
营业税金及附加	5	6	8	9
营业费用	19	17	21	27
管理费用	89	101	113	150
财务费用	-15	-16	-15	-13
资产减值损失	8	12	15	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	16	10	6
营业利润	41	16	27	49
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	49	25	36	58
所得税	13	2	3	6
净利润	36	22	33	52
少数股东损益	-6	-2	-4	-6
归属母公司净利润	43	25	37	58
EBITDA	103	57	77	118
EPS (元)	0.06	0.03	0.05	0.08

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	12.6	-8.4	33.8	26.5
营业利润(%)	43.4	-62.0	74.4	78.6
归属于母公司净利润(%)	0.6	-42.2	51.3	55.1
获利能力				
毛利率(%)	16.1	14.1	14.1	15.1
净利率(%)	3.9	2.6	2.9	3.6
ROE(%)	2.8	1.7	2.5	3.9
ROIC(%)	1.9	0.5	1.3	2.8
偿债能力				
资产负债率(%)	13.1	10.1	17.9	15.2
净负债比率(%)	(40.5)	(53.3)	(37.7)	-37.9
流动比率	4.9	7.3	3.9	4.5
速动比率	4.1	6.4	3.1	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.03	0.05	0.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.10	-0.11	0.18
每股净资产(最新摊薄)	1.75	1.76	1.78	1.84
估值比率				
P/E	144.9	250.7	165.7	106.8
P/B	4.8	4.8	4.8	4.6
EV/EBITDA	55.0	96.6	74.3	48.2

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