



沃格光电

切入金属机壳领域，客户与业务种类双拓展，协同巩固FPD光电玻璃精加工行业领先地位

事件

3月4日，公司发布重大资产重组报告书。

公司分别向张春姣、东星源、创东方长诺、创东方富润、创东方富创、创东方投资发行 12,191,100 股、2,333,600 股、696,600 股、348,300 股、69,600 股、34,800 股股票，购买其合计持有江西沐阳 60.00%的股权，交易价格为60,000万元；

向康志华发行 1,220,000 股股票购买其持有沃特佳 100.00%的股权，交易价格为5,000万元；

同时，公司拟以28.71元/股向不超过28名符合投资者适当性管理规定的自然人及机构投资者发行不超过3,483,000 股股份募集配套资金。本次募资在扣除中介机构费用等发行费用后，用于补充公司流动资金，支持重组后公司资源整合及整体业绩的提升。

本次发行后，公司控股股东、实际控制人不变。

德骏资本

钟扬

86-21-5185 3107*819

leo.ma@djassetgmt.com

上海市虹口区东大名路1050号北外滩中心2107室

孟婕

86-21-5185 3107*828

lucia.eu@djassetgmt.com

股票速览

股票代码	832766
主办券商	西南证券
挂牌日期	2015-07-20
做市日期	-
最新收盘价	人民币15.96
历史最高价	人民币18.00
总市值(亿)	人民币11.12
总股本(万)	6,966.67
流通股本(万)	4,635.90
250日涨幅	1.08%

(人民币 万元)	2013A	2014A
营业收入	16,530.94	25,738.36
增速(%)	-	55.70
归属母公司净利润	4,628.11	7,469.95
增速(%)	-	61.40
销售毛利率(%)	52.38	51.34
销售净利率(%)	28.00	29.02
资产负债率(%)	52.10	49.78
每股收益(元)	0.81	1.31

资料来源: Choice, 公司公告, 德骏新三板研究院



点评

把握机遇，顺应机壳金属化浪潮，切入金属机壳领域。

金属机壳满足电子消费品触摸质感、轻薄美观的要求，在苹果之后，近年国内外主流手机厂商均已发布使用金属机壳的产品，金属机壳渗透率大幅提升，预计2016年金属机壳渗透率有望达到38%，金属机壳行业目前刚进入量价齐升的“黄金增长期”。随着智能手机的普及，消费者对于美观与质感的追求已经成为中高端金属机壳手机的增长动力，我们坚定看好这一技术在移动消费品上的应用前景。

江西沐阳及其全资子公司深圳沃阳的主要产品为氧化铝类手机中框、盖板等中高端金属外观部件。通过自主研发独创氧化铝压铸工艺，采用新材料、新工艺及新设备，江西沐阳的产品相对市场上同类产品具有更为优越的性能优势、生产效率以及成本优势。

据市场研究机构TrendForce公布的数据，2015年国产智能手机出货量为5.49亿部，接近苹果和三星的出货量总和5.47亿部。目前江西沐阳正积极与国内诸多一线手机品牌厂商如魅族、中兴、VIVO、OPPO等接洽，随着国内厂商大规模运用金属机壳、国产智能手机份额的提升，江西沐阳将充分受益于金属机壳行业目前量价齐升的“黄金增长期”，前景乐观。

我们认为公司本次购买江西沐阳60%的股权，成为其控股股东，通过重组切入高增长的金属机壳领域，即拓展了主营业务，也增强了公司持续盈利能力和发展潜力，影响深远。

客户与业务种类双拓展，强协同效应有望实现规模与业绩的同步增长，进一步巩固公司FPD光电玻璃精加工行业领先地位。

公司是一家专业从事平板显示器（FPD，Flat Panel Display）用光电玻璃精加工的高科技企业，目前，公司主要业务包括FPD光电玻璃薄化、ITO镀膜、切割和OGS化学二次强化等。公司主要客户包括FPD面板企业、触控产品企业、显示屏模组企业等平板显示产业企业，天马集团、TCL、龙腾光电、京东方、莱宝高科、宇顺电子、台湾中华映管、台湾瀚宇彩晶等行业知名的液晶面板厂商均是公司的稳定优质客户。公司精加工后的产品主要用于智能手机、平板电脑、超级本等移动智能终端产品。公司拥有现代化的4.5代薄化生产线、ITO镀膜生产线、LCD切割生产线先进的OGS二次强化生产线，产品工艺先进，良率处于同行业领先水平，综合实力位居国内行业前三名，是国内同时拥有TFT-LCD玻璃薄化、ITO镀膜、LCD切割及OGS（一体化触控）二次强化等“玻璃精加工业务与系统解决方案的提供商。



显示触控材料行业主要有玻璃基板、TFT 模组、玻璃薄化、ITO 镀膜、切割、抛光、触控贴合、最后到背光模组等关键步骤。公司本次收购的沃特佳是专业从事 TFT 面板切割加工，拥有多条全新“晶向”的自动切割线及其配套设备，目前已成为了BOE（原厂）、翰彩（原厂）的指定代工厂并长期合作。公司的优势业务在于薄化、ITO 镀膜领域，沃特佳则聚焦于切割，双方将形成业务的协同。京东方、深天马是国内最大的两家面板厂商，公司的主要客户是深天马，沃特佳的主要客户为京东方，双方有望发挥客户的协同效应。

我们认为本次重组收购沃特佳100%的股权，拓展了公司客户与业务种类，垂直一体化优势明显，将有效节省加工时间，降低客户供应链管理和质量检验等成本，增强客户黏性，强协同效应有望实现规模与业绩的同步增长，进一步巩固公司FPD光电玻璃精加工行业领先地位，未来大有可为。

新领域拓展增强公司盈利能力，紧跟下游产能升级步伐。

公司产品下游应用主要包括智能手机、平板电脑等移动智能终端。近年来移动智能终端市场快速发展，市场饱和度日趋提高，行业集中度日益提升，市场需求增速放缓，正处于产能升级的重要阶段。公司切入金属机壳领域及横向并购沃特佳，有利于提高产品竞争力，是公司紧跟下游产能升级步伐、应对下游行业增速放缓风险的重要举措。本次重组交易对方进行了业绩承诺，重组报告书显示，张春姣承诺江西沐阳2016年度、2017年度累计净利润为25,000万元，康志华承诺沃特佳2016年度、2017年度累计净利润为1,200万元。若本次重组顺利完成，江西沐阳和沃特佳的业绩承诺能够实现，则公司的盈利能力将大幅提升。

风险提示

重组进度不达预期风险；市场竞争风险；经营业绩季节性波动风险；产品质量不达预期风险



法律声明

一般声明

本报告由上海德骏投资顾问有限公司制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但上海德骏投资顾问有限公司及其关联机构（以下统称“德骏资本”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见、资料、工具及推测等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，德骏资本及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，德骏资本可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

德骏资本的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。德骏资本没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。德骏资本的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，德骏资本不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

特别声明

在法律许可的情况下，德骏资本可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易。因此，投资者应当考虑到德骏资本及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

德骏资本不会因接收人收到本报告而视其为客户，本报告的接收人非德骏资本的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归德骏资本所有，德骏资本对本报告保留一切权利。未经德骏资本事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表、引用或以任何侵犯德骏资本版权的其他方式使用本报告的任何部分。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为德骏资本的商标、服务标记及标记。