

苏州固锔 (002079)

太阳能银浆盈利凸显，传感器蓄势待发

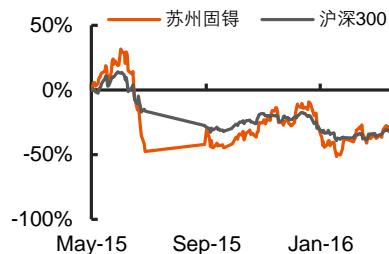
推荐 (维持)

现价: 8.26 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 /34.28%
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)	60.13
流通 A 股市值(亿元)	59.92
每股净资产(元)	1.83
资产负债率(%)	13.90

行情走势图



相关研究报告

- 《苏州固锔*002079*三季报净利同比下滑，大股东动作频繁力挺》 2015-10-28
- 《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.CO.M.CN

投资要点

事项:

近期，我们调研了苏州固锔。

平安观点:

- **一季度业绩大幅增长，中期持续提升:** 苏州固锔一季度业绩报告显示，报告期内实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 30.61%；归属于母公司所有者的净利润为 1317.72 万元，同比增长 333.48%；基本每股收益为 0.018 元。公司业绩增长的主要原因是募投项目的持续增长以及多家子公司扭亏为盈。公司预计 2016 年上半年实现净利润 3,770.58-4,126.29 万元，预计同比增长 430%-480%。
- **太阳能银浆盈利凸显，阿特斯合作长期利好:** 子公司苏州晶银的太阳能银浆业务盈利能力开始凸显，第一季度月销售 2 吨以上，且保持快速增长的势头，实现了每月盈利的目标。公司计划今年在太阳能领域专门针对新型 PERC 电池开发正面银浆，还计划投入在 HIT 电池用低温固化浆料的开发。过去太阳能电池正面银浆被外国企业所垄断，而苏州晶银新一代无铅环保、高效、高拉力正面银浆打破了这种垄断。15 年 8 月阿特斯对苏州晶银进行增资合作，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公司长远发展。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。
- **MEMS 传感器逐渐崛起，汽车电子持续提升:** 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，广泛应用于消费电子、汽车、医疗等领域。苏州固锔在 MEMS 传感器设计、封装一体化的布局行业领先，形成了集设计与封装一体化的产业布局。公司 2015 年加速度计营收增长 36.61%，相关子公司的盈利也逐渐改善。公司布局的汽车电子业务营收持续增长，2015 年实现约亿元营收，预计今年将增长 30%。
- **投资策略:** 我们预计 2016-2018 年营业收入分别为 10.86/13.74/15.92 亿元，归属母公司净利润分别为 0.80/1.12/1.54 亿元，对应的 EPS 分别为 0.11 /0.15/0.21 元，对应 PE 为 75/54/39 倍。公司传统业务结构改变，毛利率提升；太阳能银浆业务逐步走向成熟，盈利能力开始凸显；同时传感器的布局使公司未来充满想象空间；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。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	922	812	1086	1374	1592
YoY(%)	12.6	-11.9	33.8	26.5	15.9
净利润(百万元)	43	23	80	112	154
YoY(%)	0.6	-46.3	250.2	39.8	37.5
毛利率(%)	16.1	14.3	19.6	20.1	20.3
净利率(%)	3.9	2.3	6.1	6.7	8.0
ROE(%)	2.8	1.4	4.9	6.5	8.3
EPS(摊薄/元)	0.06	0.03	0.11	0.15	0.21
P/E(倍)	141.4	263.3	75.2	53.8	39.1
P/B(倍)	4.7	4.7	4.5	4.2	3.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	890	1020	1129	1321
现金	322	252	318	369
应收账款	174	293	298	386
其他应收款	2	5	3	7
预付账款	29	32	45	44
存货	143	219	236	291
其他流动资产	220	219	227	225
非流动资产	600	692	771	796
长期投资	48	53	58	63
固定资产	471	557	637	664
无形资产	19	14	6	-1
其他非流动资产	63	67	70	70
资产总计	1490	1712	1899	2118
流动负债	178	347	458	564
短期借款	0	96	176	231
应付账款	129	181	209	242
其他流动负债	49	71	73	91
非流动负债	19	20	20	20
长期借款	0	1	1	1
其他非流动负债	19	19	19	19
负债合计	197	367	477	583
少数股东权益	13	-1	-20	-47
股本	728	728	728	728
资本公积	230	230	230	230
留存收益	321	352	391	447
归属母公司股东权益	1279	1345	1442	1581
负债和股东权益	1490	1712	1899	2118

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	82	1	163	131
净利润	19	66	92	127
折旧摊销	75	65	82	98
财务费用	-19	-4	3	0
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-1	-125	-12	-92
其他经营现金流	13	0	0	0
投资活动现金流	-278	-155	-159	-122
资本支出	79	86	74	21
长期投资	-206	-5	-5	-5
其他投资现金流	-405	-74	-90	-106
筹资活动现金流	-17	-12	-18	-15
短期借款	-8	0	0	0
长期借款	0	1	-0	(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	-9	-13	-18	-15
现金净增加额	-205	-166	-13	-5

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	812	1086	1374	1592
营业成本	696	873	1098	1269
营业税金及附加	5	6	8	9
营业费用	21	26	34	39
管理费用	86	90	102	118
财务费用	-19	-4	3	0
资产减值损失	7	15	18	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2
营业利润	19	81	114	159
营业外收入	6	7	7	7
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	24	86	119	164
所得税	5	20	26	37
净利润	19	66	92	127
少数股东损益	-4	-14	-19	-27
归属母公司净利润	23	80	112	154
EBITDA	89	145	201	264
EPS (元)	0.03	0.11	0.15	0.21

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	-11.9	33.8	26.5	15.9
营业利润(%)	-53.0	313.5	41.1	39.6
归属于母公司净利润(%)	-46.3	250.2	39.8	37.5
获利能力				
毛利率(%)	14.3	19.6	20.1	20.3
净利率(%)	2.3	6.1	6.7	8.0
ROE(%)	1.4	4.9	6.5	8.3
ROIC(%)	0.9	4.2	5.6	7.0
偿债能力				
资产负债率(%)	13.2	21.5	25.1	27.5
净负债比率(%)	-24.7	-11.5	-10.0	-8.9
流动比率	5.0	2.9	2.5	2.3
速动比率	4.2	2.3	2.0	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.11	0.15	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.00	0.22	0.18
每股净资产(最新摊薄)	1.76	1.85	1.98	2.17
估值比率				
P/E	263.3	75.2	53.8	39.1
P/B	4.7	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	64.7	40.5	29.3	22.2

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替行使独立判断。

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 2016 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