证券研究报告 | 半年报点评

苏州固锝（002079）

太阳能银浆业务增长，传感器迎来拐点

行业名称	电子
投资建议	买入
当前价格:	10.68 元
目标价格:	14.5 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	728/726
流通 A 股市值（百万元）	7,754
每股净资产（元）	1.95
资产负债率（%）	13.27
一年内最高/最低（元）	12.40/5.88

一年内股价相对走势

文浩 分析师
执业证书编号：S1110516050002
电话：
邮箱：wenhao@sh.tfzq.com

农冰立 联系人
电话：
邮箱：nongbl@sh.tfzq.com

霍甲 联系人
电话：
邮箱：huojia@sh.tfzq.com

相关报告

➢ **公告内容**

上半年，公司共实现营收53300.27万元，同比增加38.53%，归母净利润5162.50万元，同比增加625.65%。

➢ **受益战略合作，太阳能银浆业绩大幅增长**

上半年，子公司苏州晶银的太阳能银浆盈利能力开始突显，营收为1.08亿元，同比增长917%，已经占公司营收20%。产品性能稳定，达到国际一流标准。2016年第一季度进入量产，同时有近10家新客户通过了小批量测试，目前处于量产阶段，二季度开始月销售在4吨以上，全球占有率超过4%。公司计划在今年在太阳能领域针对新型电池开发正面银浆和HIT电池用低温固化浆料。公司在报告期内还与世界大三大光伏组件供应商阿特斯合作，开拓海外市场和提升技术。在新一轮光伏产业增长和进口替代的背景下，公司太阳能银浆业务将继续保持增长趋势。

➢ **MEMS传感器全产业链布局，出货量翻倍趋势良好**

苏州明皛在上半年对自主研发的加速度传感器、智能传感器为客户推出低成本的整体解决方案，加速度传感器销量继续保持全国第一，上半年出货量接近去年整年的出货量。明锐光电完成了第一代智能传感器和超低功耗传感器的研发，都进入量产。公司已经拥有从产品设计到最终产品加工的整套解决方案。MEMS-CMOS三维集成制造平台技术及八吋晶圆级整体封装技术从而增强公司的研发实力。看好未来万物传感浪潮下智能传感器和组合传感器的方向性布局，看好今年此板块销售突破1亿元。

➢ **投资建议**

看好太阳能银浆业务持续高速增长，万物传感浪潮下MEMS传感器业务超预期发展。我们预计公司2016年-2018年的EPS分别为0.13、0.15、0.26，公司6个月目标价14.5元。

➢ **风险提示**

分立器件竞争加剧，太阳能银浆业务竞争加剧，传感器行业低于预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	922.11	811.95	1,128.60	1,580.05	2,227.87
增长率（%）	12.58%	-11.95%	39.00%	40.00%	41.00%
EBITDA（百万元）	94.85	74.55	107.13	129.64	220.11
净利润（百万元）	42.52	22.83	93.48	112.10	191.65
增长率（%）	0.55%	-46.29%	309.41%	19.92%	70.96%
EPS（元/股）	0.06	0.03	0.13	0.15	0.26
市盈率（P/E）	186.81	347.83	84.96	70.85	41.44
市净率（P/B）	6.25	6.21	5.97	5.71	5.36
EV/EBITDA	49.53	101.71	70.26	58.36	35.09

数据来源：公司公告，天风证券研究所

报告信息

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	531.51	322.06	357.14	297.19	178.23
应收账款	178.37	175.52	248.95	276.32	464.32
预付账款	16.42	29.27	27.25	49.17	63.45
存货	145.62	143.12	220.65	284.27	432.58
其他	18.44	219.54	85.34	122.77	153.25
流动资产合计	**890.36**	**889.50**	**939.33**	**1,029.72**	**1,291.82**
长期股权投资	39.37	47.53	47.53	47.53	47.53
固定资产	444.77	470.74	475.09	497.80	518.54
在建工程	31.39	9.97	41.98	73.19	73.91
无形资产	23.19	18.60	14.50	10.39	6.28
其他	54.25	53.27	54.41	53.72	53.79
非流动资产合计	**592.96**	**600.11**	**633.50**	**682.64**	**700.05**
资产总计	**1,483.32**	**1,489.62**	**1,572.83**	**1,712.35**	**1,991.87**
短期借款	8.01	0.01	0.00	0.00	76.01
应付账款	129.98	148.52	195.65	278.10	411.86
其他	43.04	29.70	37.24	56.16	69.51
流动负债合计	**181.03**	**178.23**	**232.89**	**334.26**	**557.38**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.47	18.89	13.79	15.39	16.02
非流动负债合计	**13.47**	**18.89**	**13.79**	**15.39**	**16.02**
负债合计	**194.51**	**197.13**	**246.68**	**349.64**	**573.40**
少数股东权益	17.10	13.00	-5.09	-27.51	-64.20
股本	727.97	727.97	727.97	727.97	727.97
资本公积	229.73	229.73	229.73	229.73	229.73
留存收益	542.78	551.06	603.27	662.25	754.69
其他	-228.76	-229.27	-229.73	-229.73	-229.73
股东权益合计	**1,288.81**	**1,292.49**	**1,326.15**	**1,362.71**	**1,418.47**
负债和股东权益总计	**1,483.32**	**1,489.62**	**1,572.83**	**1,712.35**	**1,991.87**

现金流量表

单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	36.20	18.71	93.48	112.10	191.65
折旧摊销	69.21	74.53	27.75	30.18	32.65
财务费用	1.90	-13.79	-4.88	-4.70	2.29
投资损失	1.31	-3.40	-0.71	-0.71	-0.71
营运资金变动	193.42	-191.46	34.43	-47.18	-233.30
其它	2.33	196.97	-18.09	-22.42	-36.69
经营活动现金流	**304.36**	**81.56**	**131.97**	**67.28**	**-44.11**
资本支出	27.81	77.19	65.10	78.40	49.36
长期投资	-36.72	8.16	0.00	0.00	0.00
其他	-64.59	-363.80	-124.39	-157.69	-98.65
投资活动现金流	**-73.51**	**-278.44**	**-59.29**	**-79.29**	**-49.29**
债权融资	10.15	2.19	1.44	1.92	77.86
股权融资	15.09	18.90	4.42	4.70	-2.29
其他	-70.15	-38.14	-43.46	-54.56	-101.13
筹资活动现金流	**-44.90**	**-17.04**	**-37.60**	**-47.94**	**-25.56**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**185.95**	**-213.92**	**35.08**	**-59.95**	**-118.96**

利润表

单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**922.11**	**811.95**	**1,128.60**	**1,580.05**	**2,227.87**
营业成本	774.10	695.60	914.17	1,279.84	1,804.57
营业税金及附加	4.62	4.91	6.42	8.82	12.86
营业费用	19.01	21.20	19.00	26.60	37.43
管理费用	88.79	86.28	101.57	158.00	178.23
财务费用	-15.18	-19.41	-4.88	-4.70	2.29
资产减值损失	8.07	7.28	8.78	8.04	8.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.31	3.40	0.71	0.71	0.71
其他	2.62	-6.80	-1.43	-1.43	-1.43
营业利润	**41.39**	**19.47**	**84.26**	**104.16**	**185.17**
营业外收入	9.77	5.86	9.05	8.23	7.71
营业外支出	1.95	1.67	1.37	1.66	1.57
利润总额	**49.21**	**23.66**	**91.94**	**110.72**	**191.31**
所得税	13.02	4.95	16.55	21.04	36.35
净利润	**36.20**	**18.71**	**75.39**	**89.68**	**154.96**
少数股东损益	-6.32	-4.12	-18.09	-22.42	-36.69
归属于母公司净利润	**42.52**	**22.83**	**93.48**	**112.10**	**191.65**
每股收益（元）	0.06	0.03	0.13	0.15	0.26

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	12.58%	-11.95%	39.00%	40.00%	41.00%
营业利润	43.44%	-52.97%	332.82%	23.61%	77.78%
归属于母公司净利润	0.55%	-46.29%	309.41%	19.92%	70.96%
获利能力					
毛利率	16.05%	14.33%	19.00%	19.00%	19.00%
净利率	4.61%	2.81%	8.28%	7.10%	8.60%
ROE	3.34%	1.78%	7.02%	8.06%	12.93%
ROIC	2.55%	0.01%	7.08%	8.79%	14.98%
偿债能力					
资产负债率	13.11%	13.23%	15.68%	20.42%	28.79%
净负债率	-29.67%	-26.86%	-9.59%	-8.21%	3.56%
流动比率	4.92	4.99	4.03	3.08	2.32
速动比率	4.11	4.19	3.09	2.23	1.54
营运能力					
应收账款周转率	5.68	4.59	5.32	6.02	6.02
存货周转率	6.43	5.62	6.21	6.26	6.22
总资产周转率	0.63	0.55	0.74	0.96	1.20
每股指标（元）					
每股收益	0.06	0.03	0.13	0.15	0.26
每股经营现金流	0.42	0.11	0.18	0.09	-0.06
每股净资产	1.75	1.76	1.83	1.91	2.04
估值比率					
市盈率	186.81	347.83	84.96	70.85	41.44
市净率	6.25	6.21	5.97	5.71	5.36
EV/EBITDA	49.53	101.71	70.26	58.36	35.09
EV/EBIT	179.18	126,704.82	94.82	76.07	41.20

数据来源：公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。
行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/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。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，天风证券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。
天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)