

谨慎推荐 (维持)

苏州固锝 (002079) 2016 年报点评

风险评级：一般风险

太阳能业务扭亏，MEMS 稳步推进

2017 年 3 月 22 日

投资要点：
冯显权

SAC 执业证书编号：

S0340514100001

电话：0769-22115935

邮箱：fxq@dgzq.com.cn

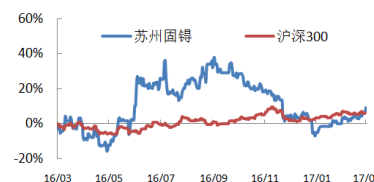
事件：苏州固锝 (002079) 21 日晚间披露 2016 年报，全年公司共实现营业收入 11.87 亿元，实现归属于母公司股东净利润 1.13 亿元，增长 396.68%，EPS 提升至 0.156 元，ROE 大幅提升至 8.06%。此外，公司披露 2017Q1 业绩指引，预计实现归母净利润 1317.72-1581.26 万元，增长 0-20%。

点评：

- **各业务显著增长，其中太阳能电池银浆增长最快。**参考分业务情况，以二极管为主的分立器件仍然是公司的主力业务，年收入 7.27 亿元，增长 22.27%，占营收比重超过 60%，毛利率提高至 17.79%。集成电路业务收入 1.73 亿元，增长 18.4%。此外，太阳能电池银浆收入 2.85 亿元，大幅增长 6 倍，毛利率 24.31%，为各业务之最。
- **苏州晶银扭亏为盈。**太阳能电池银浆的业务主体是苏州晶银，目前主力产品是太阳能电池正、负极银浆以及二次锂电池正极材料增强剂。经过多次增资后，目前上市公司持有苏州晶银 52.1% 股权，为控股股东，产能由 100 万吨扩充至 180 万吨。业绩扭亏，2016 年实现净利润 4066.48 万元，而 15 年则亏损 321.72 万。我们认为，苏州晶银业绩大幅好转与引入苏州阿特斯有关。2015 年 9 月苏州阿特斯参股苏州晶银，占股 15%。苏州阿特斯是全球光伏组件龙头阿特斯的子公司，根据最新公告，阿特斯全年实现光伏组件总出货量达 5232 兆瓦，创历史新高。
- **苏州明皜前景看好。**公司在保持二极管的领先地位同时，积极拓展 MEMS 研发、设计及封装业务。MEMS 传感器的研发及封装由苏州明皜和江苏艾特曼坐镇。上市公司持有苏州明皜 41.69%，。目前苏州明皜在持续保持行车记录仪市场高份额的市场占有率的同时，在可穿戴设备、传感器模块方面稳步前进，并导入智能手机客户，尽管目前仍处于亏损状态，未来这一板块仍被市场看好。
- **封装业务表现良好。**目前上市公司持有 74.19% 艾特曼股权，2016 年控股子公司实现销售收入 458.56 万元，较上年同期增长 45.66%，净利润 58.99 万元，实现扭亏。目前公司在两轴以及三轴 MEMS 加速度计的封装工艺具备较强的技术积累。此外，公司即将完成马来西亚封装公司 AICS 的收购，将加强公司封装实力。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2017-2018 年实现归属母公司股东净利润分别为 1.37/1.63 亿元，对应 EPS 分别为 0.19/0.22 元，对应 PE 51/43 倍，维持苏州固锝“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**MEMS 业务进展低于预期，AICS 公司持续亏损。

主要数据
2017 年 3 月 21 日

收盘价(元)	9.65
总市值(亿元)	70.25
总股本(百万股)	727.97
流通股本(百万股)	726.03
ROE (TTM)	7.74%
12 月最高价(元)	12.48
12 月最低价(元)	7.38

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	811.95	1187.33	1433.80	1708.56
营业总成本	795.88	1056.67	1246.12	1482.35
营业成本	695.60	955.79	1139.04	1366.85
税金及附加	4.91	7.59	6.48	7.86
销售费用	21.20	25.9	26.71	28.58
管理费用	86.28	78.86	84.43	90.34
财务费用	-19.41	-19.33	-10.54	-11.28
其他经营收益	3.40	19.31	5.00	5.00
投资净收益	3.40	19.31	5.00	5.00
营业利润	19.47	149.97	192.68	231.21
营业外收入	5.86	6.49	0.00	0.00
营业外支出	1.67	4.15	0.00	0.00
利润总额	23.66	152.31	192.68	231.21
减 所得税	4.95	20.2	38.36	48.55
净利润	18.71	132.11	154.32	182.66
减 少数股东损益	-4.12	18.7	17.80	19.87
归母公司所有者的净利润	22.83	113.41	136.52	162.79
基本每股收益(元)	0.03	0.16	0.19	0.22
PE（倍）	322	62	51	43

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn