

电子元件行业

锦富新材 (300128)

公司点评报告

评级: 买入 维持

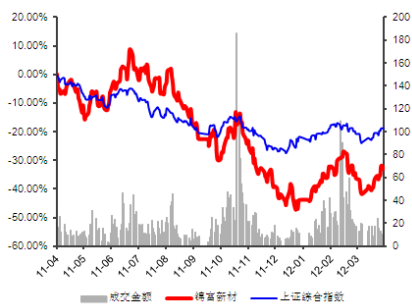
收盘价 (元) 13.4

目标价 (元) 18.5

国内市场增长快速，
中小尺寸配件销售放量

市场数据

52 周最高/最低(元) 40.9/10.20
 总股本(百万) 200
 流通 A 股(百万) 94
 流通 B 股/H 股 (百万) -/
 总市值 (百万元) 2680.0
 流通 A 股市值 (百万元) 1262.95



相关研究:

《借 IPAD 东风，奋力腾飞》深度调研报告

《加大苹果产品配件供货，逆境中保持高速增长》

事件:

2011 年度公司业绩保持了较快增长。2011 年1-12月，公司实现营业总收入为1,193,721,712.93 万元，比上年同期增长55.37%；实现归属于上市公司股东的净利润100,129,664.68万元，比上年同期增长20.7%，基本每股收益为0.50 元。

	2011 年	2010 年	本年比上年增 减(%)	2009 年
营业总收入 (元)	1,193,721,712.93	768,312,899.81	55.37	438,648,986.96
营业利润 (元)	136,312,493.01	114,588,621.86	18.96	72,228,497.62
利润总额 (元)	137,041,121.41	116,396,538.72	17.74	72,455,245.43
归属于上市公司股东的净利润 (元)	100,129,664.68	82,955,131.40	20.70	52,330,211.29
归属于上市公司股东的扣除非 经常性损益的净利润 (元)	99,397,159.27	81,184,003.73	22.43	51,902,408.30
经营活动产生的现金流量净额 (元)	37,526,076.05	-45,740,484.80	-182.04	34,148,020.26
	2011 年末	2010 年末	本年末比上年 末增减(%)	2009 年末
资产总额 (元)	1,586,072,617.06	1,404,207,402.64	12.95	331,963,781.24
负债总额 (元)	348,124,631.90	250,155,726.34	39.16	103,206,504.92
归属于上市公司股东的所有者 权益 (元)	1,174,151,562.52	1,114,533,385.29	5.35	209,560,860.70
总股本 (股)	200,000,000.00	100,000,000.00	100.00	75,000,000.00

点评:

- 紧抓移动互联网带动的智能手机及平板产品市场机会，加大苹果PAD等中小尺寸产品的供货。

公司进入苹果产业链，是通过提供背光模组产品给LG、三星厂家，主要产品为胶粘类、绝缘材料。去年这部分产品对苹果的营收为2.18亿元，对苹果供货的产品毛利率要比对其他厂商的略高。

目前公司在LG及三星这一块产品的份额大约为30-40%左右，进入的产品为平板

电子元器件行业研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

许俊

8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

PAD以及部分手机类产品。

2012年，随着由移动互联网高增长带来的智能手机及平板电脑产品的增长，公司将更加加大中小尺寸产品配件的供货。

● **下游液晶面板市场下滑，但公司仍然保持主营业务较高增速。2012年产品毛利率会有所上升，出现拐点。**

2011年以来，受欧美经济影响，电子行业形势低迷，下游面板市场不断下滑，公司针对液晶平板电视行业景气度有所下滑的趋势，通过优化生产管理、以及严格控制生产成本，并积极拓展国内市场，保持了公司主营业务55.37%的增速。

前两年，公司因为新投工厂的亏损，虽然营收增长，但是毛利率却在下降，但预计随着公司在新工厂这一块建设项目费用的减少，新产品不断开发出来，因新产品的毛利较高，会提高整体产品的毛利率水平，比如IPAD3里面的某些产品的毛利率就比老产品的高，故今年毛利率应该停止跌势，出现拐点。

● **内资客户销售迅猛增长，与国内创维等公司合资设厂，实现捆绑式发展，看好国内的市场增长**

在报告期末，公司实现的营业收入中内销占比为22.58%，占比同比增长7.75个百分点，内销收入同比增长幅度为136.49%。公司对内资客户销售迅猛增长，已成为推动公司销售持续攀升的重要因素之一。

公司在08及09年就开始与创维公司接触，11年5月开始和创维合资设厂，希望捆绑式的发展，对于合资厂，公司占有65%的股份，有优先取得订单的权利，且目前来看刚完成生产建设，已产生几百万的销售收入，发展势头非常不错，期望公司进入正轨轨道后，有一个良好的发展。

公司对国内液晶电视的增长这一块是很有信心的，而且非常看好中国内陆市场，也最期望与国内自主背光模组厂商的合作，这将对公司的业绩有较大的拉动。

● **继续开拓国内及其他平板电脑厂家的市场，期望能够突破。**

公司也在开拓其他国际厂家及国内平板电脑的市场，在这一片增长可期的市场上，公司期望能通过产品的进入，获得相应的份额。中国市场今年二季度平板电脑的出货量为144.14万台，除苹果外，三星、华硕、摩托罗拉、联想四家占据了13%左右的份额。目前，汉王、三星、戴尔、惠普等企业纷纷抢滩中国平板电脑市场，公司期望在此市场有所突破。

● **加大导光板、硬化膜、玻璃导电及印刷等新产品的投入及拓展，力求形成新的利润点。**

公司加大了对导光板产品、LED反射片材料等新产品的研发，由于LED背光将在2012年后加速替代CCFL背光，导光板的市场将快速增长，新型的导光板用

来直接产生散射及增亮作用，从而取代下扩散膜及下棱镜，降低了背光模组的成本。公司从 2009 年 11 月开始研发的 LED 反射片材料及制品、以及 2010 年 5 月开始研发的导光板产品都已经开始量产。

今后将会加大在触摸屏里面的新产品材料、触摸屏胶合材料，玻璃导电及印刷相关的新材料研发，这些方面的研究力度将会加大。力争使公司在胶粘及绝缘类的材料产品供应上更加多样化。新产品将成为公司未来的增长点。

● 风险提示：

- 1、公司客户过于集中的风险；
- 2、原材料价格快速变化的风险；
- 3、竞争激烈导致公司产品毛利率下降过快的风险；

● 盈利预测及估值分析。

公司当前股价为 13.4 元，预计 2012-2014 年 EPS 0.66 元、0.85 元、1.11 元，对应 2012-2014 年 PE 分别为 20.3 倍/15.8 倍/12.1 倍，给予公司 2012 年 28 倍的 PE，给予 18.5 元的目标价，买入评级。

重要财务指标					单位: 百万元
主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	768.31	1193.72	1713.50	2318.20	3115.00
收入增幅 (%)	75.15%	55.37%	43.54%	35.29%	34.37%
净利润	82.96	100.13	131.15	170.44	222.99
净利增幅 (%)	58.52%	20.70%	30.98%	29.96%	30.83%
毛利率 (%)	25.34%	21.63%	21.63%	21.00%	21.00%
ROE (%)	7.44%	8.53%	10.05%	11.55%	13.13%
摊薄 EPS (元)	0.41	0.50	0.66	0.85	1.11

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1209.0	1310.6	1696.2	2059.1	营业收入	1193.7	1713.5	2318.2	3115.0
现金	612.3	640.5	883.6	1144.8	营业成本	935.5	1342.9	1831.4	2460.9
应收账款	380.1	410.1	423.2	431.2	营业税金及附加	1.7	2.4	3.3	4.4
其他应收款	20.6	14.3	33.0	30.5	销售费用	31.7	51.4	69.5	93.5
预付款项	43.3	44.6	75.2	85.8	管理费用	76.3	137.1	185.5	258.5
存货	152.6	200.9	281.1	366.6	财务费用	3.2	(3.5)	(7.5)	(9.9)
其他流动资产	0.1	0.1	0.1	0.1	资产减值损失	7.4	8.0	8.0	9.0
非流动资产	360.0	317.6	274.4	230.2	公允价值变动净收	0.1	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	38.3	38.3	38.3	38.3	投资净收益	(1.7)	0.0	0.0	0.0
固定资产	232.4	199.0	165.0	129.9	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	52.9	52.9	52.9	52.9	营业利润	136.3	175.3	228.0	298.6
其他非流动资产	36.4	27.3	18.2	9.1	营业外净收支	0.7	0.9	0.9	0.9
资产总计	1569.1	1628.2	1970.6	2289.3	利润总额	137.0	176.2	229.0	299.5
流动负债	331.1	240.5	388.3	452.4	所得税	23.7	26.4	34.3	44.9
短期借款	107.1	0.0	0.0	0.0	未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	224.0	240.5	388.3	452.4	净利润	113.3	149.8	194.6	254.6
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	13.2	18.6	24.2	31.6
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	100.1	131.2	170.4	223.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	140.5	173.0	221.8	290.0
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	0.5	0.7	0.9	1.1
负债合计	331.1	240.5	388.3	452.4	主要财务指标				
少数股东权益	63.8	82.4	106.6	138.2	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	200.0	200.0	200.0	200.0	成长能力				
资本公积	719.1	719.1	719.1	719.1	营业收入	55.37%	43.54%	35.29%	34.37%
留存收益	255.0	386.2	556.6	779.6	归属于母公司净利	20.70%	30.98%	29.96%	30.83%
归属母公司股东	1174.2	1305.3	1475.7	1698.7	股东权益	5.35%	11.17%	13.06%	15.11%
负债和股东权益	1569.1	1628.2	1970.6	2289.3	盈利能力				
					毛利率(%)	21.63%	21.63%	21.00%	21.00%
					净利率(%)	9.49%	8.74%	8.40%	8.17%
					ROE(%)	8.53%	10.05%	11.55%	13.13%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.10%	14.77%	19.70%	19.76%
					流动比率	3.65	5.45	4.37	4.55
					速动比率	3.19	4.61	3.64	3.74
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	1.05	1.18	1.36
					应收账款周转率	3.14	4.18	5.48	7.22
					每股指标 (元)				
					EPS	0.50	0.66	0.85	1.11
					每股净资产	5.87	6.53	7.38	8.49
					每股经营现金流	0.20	0.63	1.13	1.20
					估值比率				
					P/E	27	20	16	12
					P/B	2.28	2.05	1.82	1.58
					P/S	2.25	1.56	1.16	0.86

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	40.8	125.3	227.0	240.2
税后经营利润	1.1	1.5	1.9	2.5
折旧和摊销	0.2	0.3	0.4	0.4
利息费用	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.2)
营运资金变动	(1.2)	(0.6)	0.1	(0.4)
其他经营现金流	40.4	124.2	224.8	237.9
投资活动现金流	(218.8)	0.8	0.8	0.8
资本支出	(0.1)	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	(218.7)	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	(80.7)	(97.9)	15.2	20.3
现金净增加额	(269.5)	28.2	243.0	261.3

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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。