

电子元器件行业研究小组

分析师: 唐月 tangyue@ccnew.com

执业证书编号: S0730512030001

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

新增产能即将释放, 市场开拓有待观察

——丹邦科技(002618) 三季报点评

证券研究报告-公司点评

买入(维持)

发布日期: 2012年10月26日

报告关键要素:

12年前3季度, 公司业绩平稳增长。预计13年公司新增产能逐步释放, 若市场开拓顺利, 公司将迎来高增长阶段。预测12-13年EPS分别为0.39元和0.61元, 按25日收盘价12.10元计算, 对应市盈率分别为31.10倍和19.84倍, 维持“买入”评级。

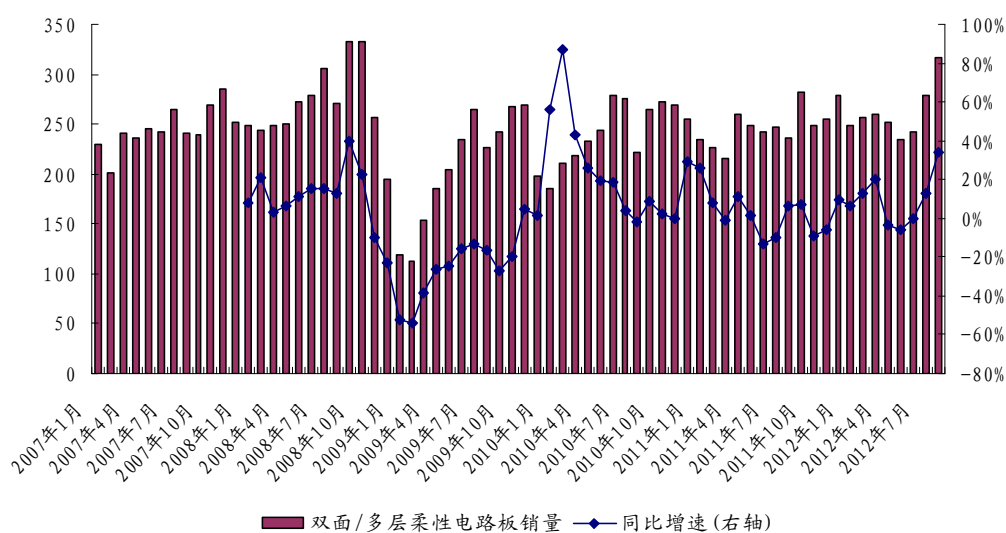
事件:

- 丹邦科技(002618) 公布了2012年3季报。12年前三季度, 公司实现销售收入1.84亿元, 同比下降3.97%, 实现营业利润4257万元, 同比增长4.49%, 实现净利润4335万元, 同比增长15.92%, 每股收益为0.27元。

点评:

- 智能终端高速增长, 拉动高端柔性电路板需求。智能手机、平板电脑等新型电子产品强调“轻薄化”特征, 采用柔性电路板可以减轻重量、节省内部空间。在智能终端带动下, 高端柔性电路板销量增长较快, 据日本统计局数据, 12年8月日本双面和多层柔性电路板共销售31.7万平方米, 同比增长34.32%, 增速呈现上升趋势。

图 1: 07-12 年日本高端柔性电路板销量及增速(千平米)



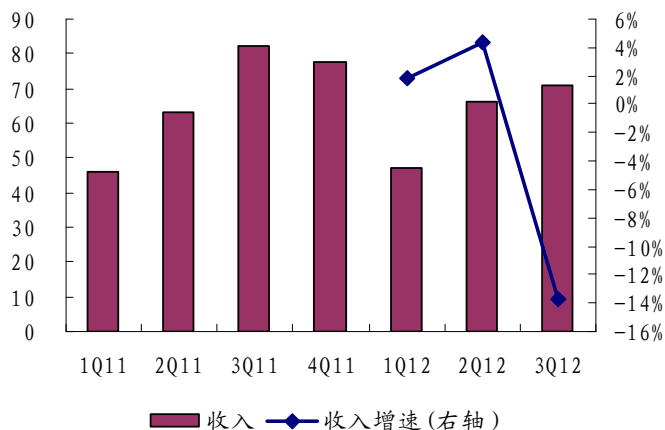
来源: 中原证券研究所、日本统计局

- 公司前三季度收入增速低位徘徊, 新增产能即将释放。12年第三季度, 公司实现收入7093万元, 同比下降13.68%, 实现净利润2135元, 同比增长66.15%, 其中营业外收入贡献642万元。公司主营业务增速较低, 主要受产能瓶颈限制。

从固定资产和在建工程状况来看, 公司扩产项目仍未达产。截至3季度末, 公司固定资产为3.22亿元, 与年初基本持平; 而在建工程为4.21亿元, 较上年末大增183%, 估计新购置设备正处于安装

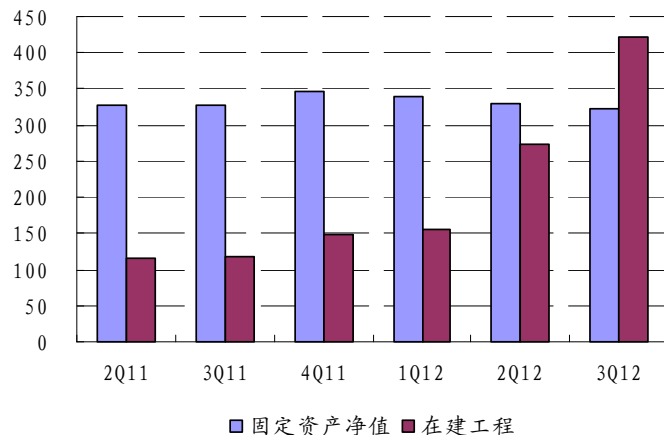
调试阶段。预计13年公司新增产能将逐步释放，若市场开拓顺利，公司将迎来高增长阶段。

图 2: 11 年-12 年公司单季度收入及同比增速 (百万元)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 3: 11-12 年公司固定资产和在建工程变动 (百万元)

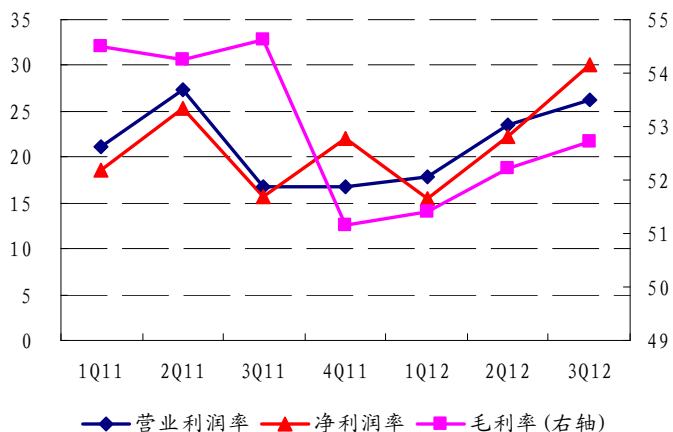


资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **产品毛利率提高，盈利能力持续回升。**12 年 3 季度，公司单季度毛利率为 52.72%，同比下降 1.89 个百分点，但自 11 年 4 季度以来，环比呈回升态势。由于公司具有全产业链优势，预计未来 COF 相关产品的毛利率仍有望维持在 50% 以上。

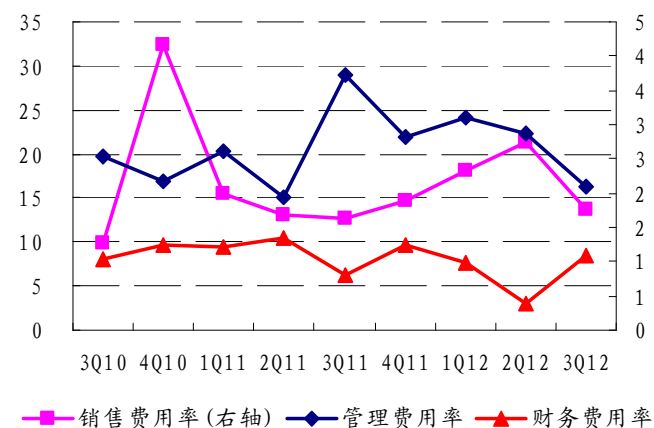
公司承担国家 02 专项课题，相关研发投入导致管理费用增加，而相应补贴计入营业外收入，前三季度合计为 797 万元。整体上，公司单季度净利润率呈上升趋势，12 年 3 季度达到 30.1% 的新高。

图 4: 11 年-12 年公司单季度销售利润率 (%)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 5: 11-12 年公司单季度费用率 (%)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **管理费用率回落，财务压力逐渐抬头。**12 年第三季度，公司管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为 20.47%、2.26% 和 6.32%，同比分别变动 -12.56、0.12 和 2.25 个百分点。管理费用率高位回落，主要因为 11 年公司承担国家 02 专项，研发投入较大；估计 12 年 3 季度投入高峰期已过，因而管理费用有所下降。

12前三季度，公司扩产项目投入加大，投资活动支出现金为3.78亿元。截至9月底，公司货币资金为1.89亿元，比年初减少1.59亿元；公司短期借款和长期借款分别为2.3亿元和1.22亿元，比年初分别增加1.42亿元和减少3200万元。预计13年公司财务费用将有所上升。

- **维持公司“买入”评级。**预测12-13年EPS分别为0.39元和0.61元，按25日收盘价12.10元计算，对应市盈率分别为31.10倍和19.84倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场开拓不及预期，无法消化新增产能；人民币汇率波动风险。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	2.06	2.69	2.81	3.93
增长比率（%）	12.10%	30.84%	4.29%	40.15%
净利润（亿元）	0.53	0.55	0.62	0.98
增长比率（%）	12.97%	3.62%	14.03%	56.74%
每股收益（元）	0.33	0.34	0.39	0.61
市盈率（倍）	36.75	35.47	31.10	19.84

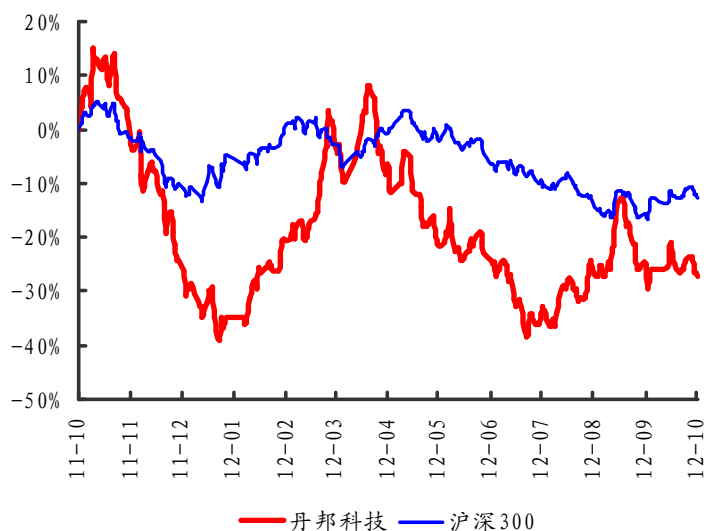
市场数据（2012年10月25日）

收盘价（元）	12.10
一年内最高/最低（元）	20.29/10.08
沪深300指数	2291.39
市净率（倍）	2.28
流通市值（亿元）	7.90

基础数据（2012年9月30日）

每股净资产（元）	5.44
每股经营现金流（元）	0.47
毛利率（%）	52.21
净资产收益率（%）	6.78
资产负债率（%）	33.60
总股本/流通股（万股）	16000/6528
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。