

锦富技术（300128）动态点评

## 重视气凝胶模切业务的困境反转机会

2023 年 02 月 28 日

## 【事项】

- ◆ 近期，公司发布 2022 年度业绩预告，公司预计归属于上市公司股东的净亏损 1.7 亿元至 2.5 亿元；扣除非经常性损益后的净亏损 2.2 亿元至 3 亿元。

## 【评论】

- ◆ **商誉减值导致较大亏损。** 主业方面，公司通过开拓市场及优化产品结构，光电显示薄膜及电子功能器件产品、检测治具及自动化设备产品的收入及毛利较上年均有所增加。但受新冠疫情、竞争加剧等因素的影响，子公司上海神洁环保、奥英光电、常熟明利嘉业务均不及预期，根据初步测算，预计商誉有较大减值，减值准备金额预计 12000 万至 15000 万元。此外预计信用减值损失 4000 万至 5000 万元。非经常性损益对利润的影响金额预计在 5000 万至 10000 万元。
- ◆ **控股权变更，定增发行，公司发展进入新阶段。** 2019 年泰兴高新区管委会通过旗下主体以协议受让股份方式取得公司实际控制权。国资入主以来，对上市公司多元化业务战略进行了及时调整，对经营不善的光伏、大数据业务进行收缩与剥离。制定了聚焦主业，集中优势资源重点发展光电材料的模切业务、液晶显示模组业务、智能检测及自动化设备等业务，同时积极布局先进材料研究及产业化应用，全力以赴将公司打造成为一家卓越的技术先进型企业。经过多年业务梳理，随着相关商誉的减值，2023 年 2 月 14 日公告定增 7.38 亿方案获批等，我们认为公司发展逐步进入了新阶段。
- ◆ **从光电材料模切进军宁德时代气凝胶材料模切业务空间可观。** 公司通过全资子公司厦门力富拓展了气凝胶模切业务。气凝胶材料在动力电池市场上的应用逐渐被市场认可，厦门力富采购气凝胶原材料后通过模切、封边等工序制成气凝胶隔热产品，主要向宁德时代等动力电池厂商供货。厦门力富于 2015 年起从笔记本电脑隔热垫开始涉足气凝胶业务，于 2016 年开始研发动力电池气凝胶材料且开始向宁德时代小批量供货，目前是宁德时代气凝胶隔热产品主要供应商之一。截至 2022 年 H1，厦门力富实现营业收入 1.78 亿，同比增长 76%。目前有意向及开发合作的客户有比亚迪，领跑，一汽大众，小鹏汽车，蜂巢，海辰中创新航等头部公司。主要技术壁垒在于厦门力富拥有的多项气凝胶材料封包相关专利，叠加公司传统主业中积累的模切、涂胶、封包等制程上有着行业领先的专业技术，可以更好地生产可用于动力电池上所需的不掉粉的气凝胶产品。受益于下游需求高景气，有望成为公司未来主要增长动力之一。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

## 东方财富证券研究所

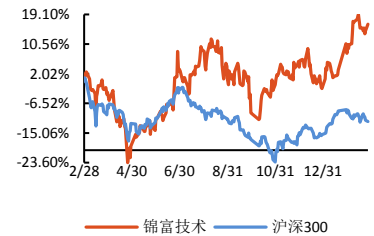
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总市值（百万元）      | 4507.76       |
| 流通市值（百万元）     | 4503.25       |
| 52 周最高/最低（元）  | 4.34/2.67     |
| 52 周最高/最低（PE） | 178.65/-16.22 |
| 52 周最高/最低（PB） | 5.31/3.41     |
| 52 周涨幅（%）     | 15.73         |
| 52 周换手率（%）    | 375.57        |

## 相关研究

### 【投资建议】

- ◆ 预计公司 2022/2023/2024 年的营业收入分别为 13.66/17.81/24.55 亿元，预计归母净利润分别为 -2.10/1.63/2.65 亿元，对应 EPS 分别为 -0.19/0.15/0.24 元，PE 分别为 -28/17 倍。未来我们看好公司气凝胶模切等新材料业务增长，将整体拉动公司业绩的持续改善，给予“增持”评级。

### 盈利预测

| 项目\年度         | 2021A     | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|-----------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 972.16    | 1366.17 | 1781.32 | 2454.93 |
| 增长率(%)        | -28.74%   | 40.53%  | 30.39%  | 37.82%  |
| EBITDA（百万元）   | -49.58    | -66.61  | 219.98  | 406.90  |
| 归属母公司净利润（百万元） | -345.66   | -209.51 | 162.96  | 264.75  |
| 增长率(%)        | -1646.32% | 39.39%  | 177.78% | 62.46%  |
| EPS(元/股)      | -0.32     | -0.19   | 0.15    | 0.24    |
| 市盈率（P/E）      | —         | —       | 27.80   | 17.11   |
| 市净率（P/B）      | 5.11      | 5.67    | 4.71    | 3.69    |
| EV/EBITDA     | -94.19    | -71.05  | 21.59   | 11.18   |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 新产品研发进度不及预期；
- ◆ 新客户拓展进度不及预期；
- ◆ 下游需求受新能源车整体需求影响；
- ◆ 技术革新可能影响气凝胶产品需求。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。