

化工

2017年06月08日

光华科技 (002741)

——管理层增持股份，彰显未来发展信心

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年06月07日

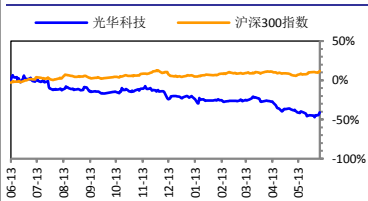
收盘价(元)	14.66
一年内最高/最低(元)	27.74/12.85
市净率	6.6
息率(分红/股价)	0.34
流通A股市值(百万元)	2255
上证指数/深证成指	3140.33 / 10109.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	2.22
资产负债率%	24.86
总股本/流通A股(百万)	360/154
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《光华科技(002741)点评：收购北化开元，化学试剂全国布局逐步完善，新能源业务稳步推进，有望成为第二主业》 2017/06/01

《光华科技(002741)点评：依托技术及产品优势进入新能源领域，未来有望形成电子化学品及新能源领域双主业，驱动业绩大幅增长》 2017/05/03

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230117050016
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
mayx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**6月7日，公司董事、财务总监蔡雯女士增持公司股份173300股，增持均价14.419元/股，增持后持股比例0.0481%，副总经理、董事会秘书杨荣政先生增持公司股份178300股，增持均价14.504元/股，增持后持股比例0.0495%。本次增持出于对公司未来发展的信心和长期投资价值的认可，两人承诺六个月内不减持。
- **PCB化学品供不应求，带动业绩快速提升。**公司是PCB化学品龙头企业，纯化学品产能由2万吨/年通过技改及IPO募投项目扩张至目前的3.6万吨/年。下半年下游客户新增产线需求释放，有望带动全年业绩快速增长。公司PCB化学品仍然供不应求，未来将通过定增项目继续扩产1.4万吨/年产能，同时公司将提高高附加值复配试剂的销售比例，综合毛利率有望提升。
- **控股北化开元，化学试剂业务打开华北市场。**公司具有1.2万吨/年化学试剂产能，目前满产满销，主要市场集中于华东和华南地区，而华北市场几乎空白。公司控股北化开元60%股权，未来将依托北化的品牌效应快速打开华北市场，进一步完善全国战略布局，同时公司作为民营企业参与国企下属公司，将利用自身技术和销售经验优势，提升北化开元盈利能力，双方协同效应显著，化学试剂业务将更上一层楼。
- **依托前端原料、分离提纯和合成技术优势，积极切入新能源正极材料发展第二主业。**公司以分离提纯及合成技术为基础，充分利用镍、钴、锰盐等产品及原料优势，切入正极材料磷酸铁锂和三元前驱体领域。公司自主研发的新型磷酸铁制备工艺，将有效降低磷酸铁锂生产成本，同时依靠原料优势，三元前驱体材料成本优势同样突出。在锂电池材料价格面临持续下跌压力的情况下，公司虽为后进者，但成本优势有望使其突出重围，成为行业黑马。
- **大股东大比例参与定增，目前定增价倒挂，极具安全边际。**公司“年产1.4万吨专用化学品扩产”及“广州创新中心建设”定增项目拟募集资金不超过5亿元，公司控股股东及实际控制人之一郑毅、陈汉昭承诺各自认购不低于本次非公开发行总数10%，认购上限不超过发行总数的20%，发行底价17.57元/股，目前股价倒挂，安全边际足。
- **盈利预测和投资评级。**公司作为国内PCB化学品龙头，募投产能顺利投产放量，依托技术及产品优势进入新能源领域，未来有望形成电子化学品及新能源领域双主业，驱动业绩大幅增长。维持“增持”评级，维持盈利预测。预计2017-19年EPS为0.36、0.53、0.76元，当前股价对应17-19年PE为41X、28X、19X。
- **风险提示：**国内外市场激烈竞争、投资项目建设不达预期、市场开拓不达预期。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	992	260	1,539	1,934	2,425
同比增长率(%)	14.93	30.17	55.19	25.67	25.39
净利润(百万元)	63	9	131	191	273
同比增长率(%)	9.01	42.23	107.33	45.80	42.93
每股收益(元/股)	0.18	0.02	0.36	0.53	0.76
毛利率(%)	23.4	21.4	25.6	25.9	25.9
ROE(%)	8.0	1.1	22.1	22.5	22.8
市盈率	84		41	28	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	774	863	992	1,539	1,934	2,425
营业收入同比增长率 (yoy)	16.00%	11.54%	14.93%	55.20%	25.70%	25.40%
减: 营业成本	572	654	760	1,145	1,433	1,796
毛利率 (%)	26.05%	24.22%	23.35%	25.60%	25.90%	25.90%
减: 营业税金及附加	4	4	5	8	8	8
主营业务利润	197	205	226	386	493	621
主营业务利润率 (%)	25.52%	23.74%	22.81%	25.10%	25.50%	25.60%
减: 销售费用	50	56	72	95	120	140
减: 管理费用	65	79	87	125	130	143
减: 财务费用	8	5	2	10	10	15
经营性利润	75	65	66	156	233	323
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.87%	-12.84%	1.40%	136.20%	49.40%	38.60%
经营性利润率 (%)	9.66%	7.55%	6.66%	10.10%	12.00%	13.30%
减: 资产减值损失	0	3	0	1	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	-2	0	0	0
营业利润	74	63	64	155	233	323
加: 营业外净收入	4	5	9	4	5	5
利润总额	79	67	73	159	238	328
减: 所得税	11	9	10	28	47	55
净利润	68	58	63	131	191	273
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	68	58	63	131	191	273
净利润同比增长率 (yoy)	12.90%	-14.57%	9.02%	107.30%	45.80%	42.90%
全面摊薄总股本	90	360	360	360	360	360
每股收益 (元)	0.75	0.16	0.18	0.36	0.53	0.76
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.77%	6.72%	6.37%	8.50%	9.90%	11.30%
ROE	18.49%	7.95%	7.98%	22.10%	22.50%	22.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。