



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-10-16

公司点评报告

增持/首次

宏昌电子(603002)

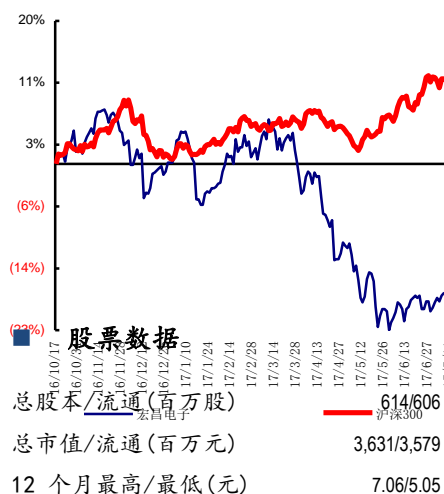
目标价: 7.2

昨收盘: 5.91

化工 化学制品

## 募投项目投产叠加产品涨价，打开未来成长空间

### ■ 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(百万股) 614/606  
总市值/流通(百万元) 3,631/3,579  
12个月最高/最低(元) 7.06/5.05

### 相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

**事件:** 2017年9月12号, 珠海宏昌取得珠海市安全生产监督管理局出具的“危险化学品建设项目试生产(使用)方案备案告知书”, 试生产期间1年。2017年9月27号, 珠海宏昌试生产首次投料顺利产出。

**募投项目开车, 打开成长空间。**宏昌电子现有产能7.3万吨, 募投11.7万吨产能投产以后, 公司产能将达到19万吨。募投项目中高端产品占比较高, 有望受益于国内覆铜板行业的持续发展, 实现快速放量, 显著增厚公司业绩。

**公司是电子级环氧树脂龙头。**公司以高性能、环保型的环氧树脂为主要产品, 由于其优良的绝缘性、防腐性、耐化性、耐热性和粘接性, 被广泛应用于电子、电气行业的绝缘与封装, 还应用于专用防腐涂料(主要用于汽车、船舶、集装箱和食品罐等行业)、复合材料等领域。其中电子级环氧树脂占公司收入一半以上, 主要下游是覆铜板, 主要客户包括金安国纪, 超声电子, 上海南亚等。

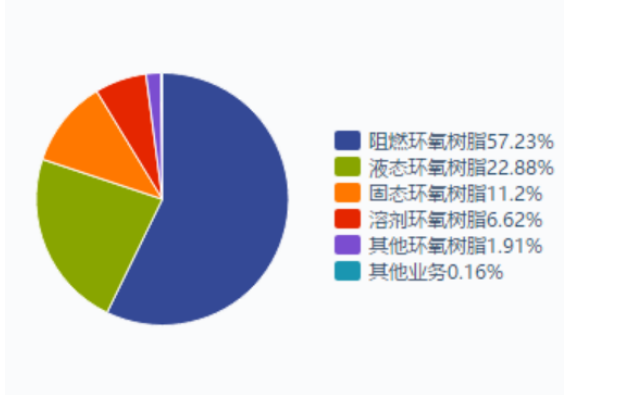
**环氧树脂行业产能过剩严重, 但产能增速趋缓。**我国环氧树脂生产企业超过100家, 产能超过200万吨, 而国内产量在100万吨, 产能过剩明显。行业内大部分公司只生产比较低端的环氧树脂, 从去年开始不少企业亏损运营, 小产能陆续退出, 加上环保不断趋严, 行业整体供需格局逐步改善。

**需求向好叠加成本推动, 下半年产品价格快速上涨。**公司产品的原材料为双酚A、环氧氯丙烷、四溴双酚A和丙酮。这四种主要原材料采购成本合计占营业成本的比重平均在85%左右, 其中双酚A和环氧氯丙烷的采购成本占营业成本的比重平均在65%左右。公司主要下游覆铜板行业向好, 龙头公司金安国纪, 生益科技等业绩持续增长。今年下半年环氧氯丙烷价格从七月份的7600元/吨快速上涨至十月份的11000元/吨, 推动环氧树脂价格从七月份的16000元/吨上升至十月份的20500元/吨, 涨幅接近30%, 价差从5000元/吨不到扩大到7000元/吨左右, 公司业绩有望在连续下滑以后实现反转。

**估值与评级。**预测公司2017-2019年净利润分别为0.65亿、1.20亿和1.70亿元, EPS分别为0.11元、0.20元和0.28元, 对应PE分别为56倍、30倍和21倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

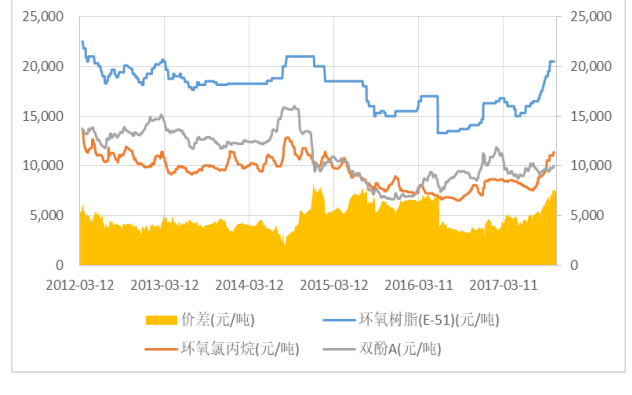
**风险提示。**原油价格大幅波动, 募投项目产能爬坡不达预期。

图表 1：公司主营业务



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：环氧树脂/环氧氯丙烷/双酚 A 价格及价差



资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。