

各项业务稳健发展，新产能即将投放

——容大感光(300576.SZ) 2019 年年报预告及募投项目资金使用情况公告点评

公司简报

◆事件:

1月17日晚间，公司发布公告称，预计2019年全年净利润为3,581万元-4,214万元，同比下降0.0%-15.02%。

1月18日，公司公布了于2016年12月采用首次公开发行的方式，用于投资项目“光刻材料及其配套化学品”建设的资金的使用情况。

◆点评:

1. 根据公司公告，2019年公司经营稳定，各项业务发展良好，销售收入略有增长。预计2019年全年净利润为3,581万元-4,214万元，同比下降0.0%-15.02%；非经常性损益为75万元-90万元，主要是本期收到政府补助。去年同期非经常性损益为643.80万元。

2. 公司于2016年12月采用首次公开发行的方式募集资金，用于投资项目“光刻材料及其配套化学品”建设。根据公告内容，截止目前，公司用于建设“年产1000吨光刻材料及其配套化学品项目”的募集资金已全部使用完毕，截至2019年12月31日，“光刻材料及其配套化学品”项目已经按照计划完成主体项目的建设，目前正在设备安装、调试工作，预计2020年3月31日前可以达到可使用状态。

3. 公司是PCB感光油墨国内龙头企业之一，技术优势明显，通过多年的研发，掌握了感光油墨的核心技术，包括树脂合成技术、光刻胶光敏剂合成技术、配方设计及工艺控制技术，占据国内感光线路油墨市场25%的份额、在阻焊油墨市场上占据了10%的国内市场。

◆盈利预测与评级:

由于年报预告业绩低于我们前期预期，我们下调2019-2021年盈利预测，预计2019-2021年公司的归母净利润为4000/5700/7600万元，鉴于公司新品开发较多，且新产能即将投产，未来潜力巨大，维持“增持”评级。

◆风险提示:

光刻胶新品的市场验证进程不如预期；产品应用领域过于集中的风险；应收账款发生坏账的风险。

业绩预测和估值指标

| 指标 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 363 | 423 | 486 | 608 | 730 |
| 营业收入增长率 | 15.89% | 16.42% | 15.00% | 25.00% | 20.00% |
| 净利润(百万元) | 37 | 42 | 40 | 57 | 76 |
| 净利润增长率 | 7.86% | 14.37% | -4.33% | 41.62% | 33.05% |
| EPS(元) | 0.31 | 0.35 | 0.34 | 0.48 | 0.63 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 9.04% | 9.63% | 8.65% | 11.16% | 13.31% |
| P/E | 86 | 75 | 79 | 56 | 42 |
| P/B | 7.8 | 7.3 | 6.8 | 6.2 | 5.6 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为2020年1月20日

增持(维持)

当前价: 26.54元

分析师

赵乃迪 (执业证书编号: S0930517050005)
010-56513000
zhaond@ebsecn.com

裴孝锋 (执业证书编号: S0930517050001)
021-52523535
qiuxf@ebsecn.com

市场数据

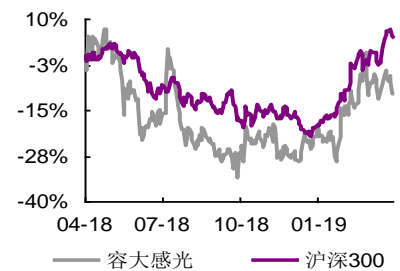
总股本(亿股): 1.20

总市值(亿元): 31.75

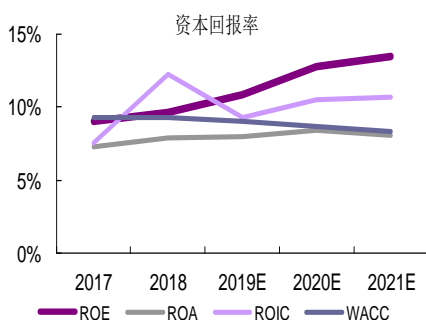
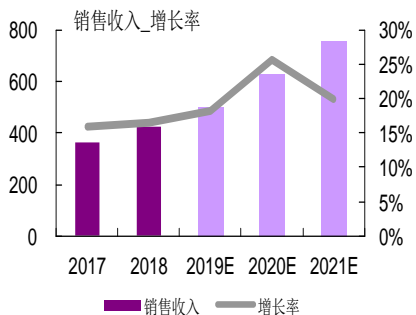
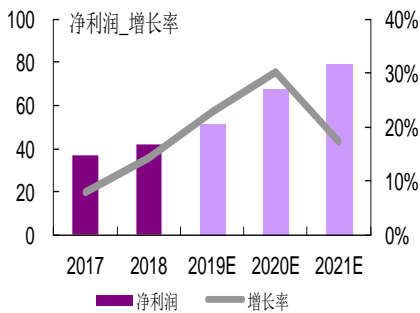
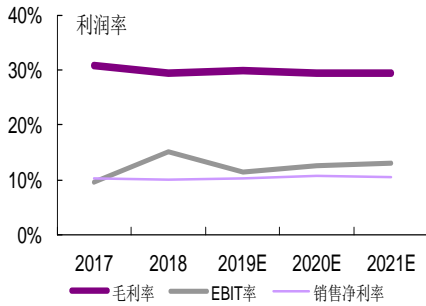
一年最低/最高(元): 11.54/30.49

近3月换手率: 125.79%

股价表现(一年)



资料来源: wind



| 利润表 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 363 | 423 | 486 | 608 | 730 |
| 营业成本 | 252 | 298 | 353 | 438 | 514 |
| 折旧和摊销 | 5 | 5 | 6 | 10 | 15 |
| 营业税费 | 3 | 3 | 3 | 4 | 5 |
| 销售费用 | 32 | 36 | 41 | 52 | 62 |
| 管理费用 | 38 | 19 | 41 | 48 | 51 |
| 财务费用 | -1 | 0 | -4 | 1 | 7 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 41 | 45 | 47 | 66 | 88 |
| 利润总额 | 42 | 49 | 47 | 66 | 88 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 37 | 42 | 40 | 57 | 76 |

| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产 | 506 | 536 | 641 | 784 | 961 |
| 流动资产 | 390 | 363 | 423 | 516 | 608 |
| 货币资金 | 52 | 44 | 60 | 75 | 90 |
| 交易型金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收帐款 | 161 | 179 | 202 | 255 | 305 |
| 应收票据 | 24 | 29 | 33 | 41 | 49 |
| 其他应收款 | 2 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 存货 | 57 | 61 | 77 | 92 | 111 |
| 可供出售投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 持有到期金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 29 | 37 | 95 | 154 | 237 |
| 无形资产 | 17 | 16 | 16 | 15 | 14 |
| 总负债 | 98 | 99 | 175 | 272 | 390 |
| 无息负债 | 98 | 99 | 126 | 146 | 175 |
| 有息负债 | 0 | 0 | 49 | 126 | 215 |
| 股东权益 | 408 | 438 | 466 | 512 | 571 |
| 股本 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 公积金 | 149 | 151 | 155 | 161 | 169 |
| 未分配利润 | 139 | 166 | 191 | 231 | 282 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 20 | 14 | 26 | 11 | 51 |
| 净利润 | 37 | 42 | 40 | 57 | 76 |
| 折旧摊销 | 5 | 5 | 6 | 10 | 15 |
| 净营运资金增加 | 123 | -14 | 25 | 73 | 63 |
| 其他 | -145 | -20 | -45 | -130 | -103 |
| 投资活动产生现金流 | -124 | -10 | -51 | -60 | -100 |
| 净资本支出 | -36 | -62 | -50 | -60 | -100 |
| 长期投资变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他资产变化 | -87 | 52 | -1 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | -28 | -11 | 41 | 64 | 64 |
| 股本变化 | 40 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务净变化 | -14 | 0 | 49 | 77 | 89 |
| 无息负债变化 | 8 | 0 | 28 | 20 | 29 |
| 净现金流 | -131 | -7 | 16 | 15 | 15 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

| 关键指标 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 成长能力 (%YoY) | | | | | |
| 收入增长率 | 15.89% | 16.42% | 15.00% | 25.00% | 20.00% |
| 净利润增长率 | 7.86% | 14.37% | -4.33% | 41.62% | 33.05% |
| EBITDA 增长率 | -8.84% | 72.45% | -27.55% | 56.56% | 42.44% |
| EBIT 增长率 | -11.46% | 82.75% | -31.70% | 55.82% | 41.63% |
| 估值指标 | | | | | |
| PE | 86 | 75 | 79 | 56 | 42 |
| PB | 8 | 7 | 7 | 6 | 6 |
| EV/EBITDA | 80 | 46 | 65 | 42 | 31 |
| EV/EBIT | 91 | 50 | 74 | 49 | 35 |
| EV/NOPLAT | 105 | 58 | 87 | 57 | 41 |
| EV/Sales | 9 | 8 | 7 | 5 | 5 |
| EV/IC | 8 | 7 | 6 | 5 | 4 |
| 盈利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 30.74% | 29.46% | 27.50% | 28.00% | 29.50% |
| EBITDA 率 | 10.95% | 16.23% | 10.22% | 12.80% | 15.20% |
| EBIT 率 | 9.55% | 15.00% | 8.91% | 11.10% | 13.10% |
| 税前净利润率 | 11.62% | 11.61% | 9.66% | 10.88% | 12.11% |
| 税后净利润率 (归属母公司) | 10.14% | 9.96% | 8.29% | 9.39% | 10.41% |
| ROA | 7.29% | 7.86% | 6.28% | 7.28% | 7.91% |
| ROE (归属母公司) (摊薄) | 9.04% | 9.63% | 8.65% | 11.16% | 13.31% |
| 经营性 ROIC | 7.56% | 12.22% | 7.22% | 9.13% | 10.47% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 流动比率 | 4.20 | 3.87 | 2.48 | 1.93 | 1.58 |
| 速动比率 | 3.59 | 3.22 | 2.03 | 1.59 | 1.29 |
| 归属母公司权益/有息债务 | - | - | 9.49 | 4.06 | 2.66 |
| 有形资产/有息债务 | - | - | 12.56 | 6.03 | 4.37 |
| 每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据) | | | | | |
| EPS | 0.31 | 0.35 | 0.34 | 0.48 | 0.63 |
| 每股红利 | 0.10 | 0.10 | 0.09 | 0.14 | 0.18 |
| 每股经营现金流 | 0.17 | 0.12 | 0.22 | 0.09 | 0.42 |
| 每股自由现金流(FCFF) | -1.00 | 0.12 | -0.22 | -0.55 | -0.53 |
| 每股净资产 | 3.40 | 3.65 | 3.88 | 4.26 | 4.76 |
| 每股销售收入 | 3.03 | 3.53 | 4.05 | 5.07 | 6.08 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|---|--|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上; |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%; |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%; |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%; |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上; |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 | |

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |