



业绩好转，增发项目市场广阔

增持维持

目标价格：25.2

投资要点：

- 第三季度营业收入翻倍，净利润略微下降。
- 矿业公司完成登记注册，帮助分散主营业务风险。
- 增发项目市场前景广阔，强化公司的竞争优势。

报告摘要：

- 第三季度营业收入翻倍，净利润略微下降。**公司2011年第三季度内实现营业收入1.06亿元，比上年同期增长105.65%，但是由于营业成本及各项费用的大幅增长，净利润下降了5.56%，为463.5万元；公司1—9月份的营业收入比上年同期增长55.44%，达到2.37亿元，但是归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降了9.94%，为1613.0万元。前三个季度经营活动产生的现金流量净额也出现大幅的减少，比上年同期下降434.01%，主要系公司支付原材料、工人工资等各项支出大幅增加所致。公司上半年收购广州三祥电路板公司，为公司贡献了很大的收入，但同时也增加了公司的营业成本及各项费用支出。
- 矿业公司完成登记注册，帮助分散主营业务风险。**根据公司9月19日公告，矿业公司已经完成登记注册，名为梅州富华矿业有限公司，利用梅县当地丰富的高岭土资源从事采矿投资和矿产品销售，帮助分散公司的主营业务风险。现在探矿、采矿权等一系列的手续还没有审批，业务的开展还存在很大的不确定性。
- 广州三祥再设子公司，扩展海外业务。**公司上半年刚刚并购广州三祥公司，接着就用自有资金3万美金在香港设立三祥下属子公司，目的是扩展海外业务。目前公司的主营业务只有0.51%在香港地区，其余全部集中在内地，开拓海外市场成为公司盈利增长的重要途径。

中小市值上市公司研究组

电子元器件行业

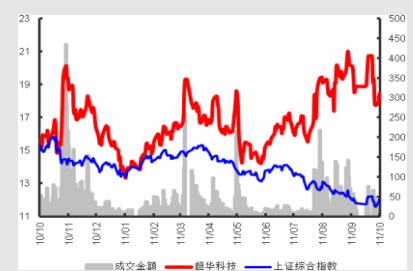
分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司 2011 三季报数据

基本每股收益	0.10
摊薄每股收益	0.10
净资产收益率	3.29%
总股本(百万)	164.99
流通股(百万)	48
流通股市值(百万)	726.72
10月26收盘价(元)	15.14

数据来源：Wind

相关研究

《超华科技-募投项目投产带动业绩反转—深度报告—王凤华》2011年9月6日

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万)	208.77	334.85	497.53	975
增长率(%)	8.43	60.40	48.60	65.6
归属母公司股东的净利润(百万)	21.4	32.0	59.2	92.3
增长率(%)	-35.66	62.90	53.50	53.4
每股收益-摊薄	0.16	0.20	0.36	0.56
市盈率	96.43	72.10	47.31	34.41

增发项目市场前景广阔，强化公司的竞争优势

根据公司公告，公司计划非公开发行数量为不超过 4120 万股的股票，公司实际控制人之一梁健锋拟认购的股份数量不低于本次非公开发行最终确定的发行股票数量的 5%，本次发行募集资金总额预计不超过 6.1 亿元，主要用于两个项目：年产 8000 吨高精度电子铜箔工程项目和广东省电子基材工程技术研究开发中心项目。

年产 8000 吨高精度电子铜箔工程项目建设将有利于发挥公司 PCB 行业垂直一体化产业链优势，满足公司 CCL 生产对高精度电子铜箔的自用需求及日益增长的市场需要。项目建成后，可生产的电子铜箔产品有标准电子铜箔（STD-E）（主要用于压制环氧玻纤布覆铜板）、高延伸性电子铜箔（HD-E）（主要用于挠性线路板）、高温延伸性电子铜箔（HTE-E）（主要用于多层印制板）等，产品规格为 35 μ m、18 μ m、12 μ m、10 μ m、8 μ m 电子铜箔等。目前国内代表高技术水平的 18 μ m 及以下的铜箔占比太少，远不能满足需求，另外随着 PCB 产业的发展对电子铜箔需求的增长，未来高精度电子铜箔的市场前景非常广阔。

广东省电子基材工程技术研究开发中心项目主要是对超薄电解铜箔的制造技术、环保型 CCL 特种绝缘纸的关键技术及其装备、高性能印制电路新技术、高性能 CCL 的设计与技术等电子基材工程技术方面的研发工作，建设周期为 2 年，投资 8000 万元。这个项目的实施将大大提高公司的研发能力，公司具有完整的 PCB 产品生产链条，可有效实现研发成果的产业化。

盈利预测与估值

根据我们的业绩估值模型，预测公司 2011-2013 年公司的 EPS 分别为 0.20 元、0.36 元、0.56 元，按 10 月 26 日的公司收盘价为 15.14 计算，对应的市盈率分别为 72.10 倍、42.31 倍、34.41 倍，由于公司近 3 年的复合增长率高达 67%，按 2012 年 70 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 25.2 元，维持“增持”评级。

利润表
资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	209	333	589	975	货币资金	79	100	59	97
减：营业成本	165	266	465	785	应收票据	3	7	12	19
营业税金及附加	0	1	2	3	应收账款	106	20	35	49
销售费用	5	8	12	19	预付账款	39	27	47	78
管理费用	9	13	24	39	其他应收款	0	0	0	0
财务费用	3	2	7	7	存货	90	107	186	314
资产减值损失	0	0	0	0	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	317	260	339	558
二、营业利润	22	43	79	122	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	0	0	0	0	固定资产	137	128	585	543
三、利润总额	24	43	79	122	在建工程	226	226	226	226
减：所得税费用	3	6	12	18	无形资产	24	22	21	19
四、净利润	21	36	67	103	其他非流动资产	3	3	3	3
归属于母公司的利润	21	32	59	92	非流动资产合计	390	379	835	791
五、基本每股收益 (元)	0.15	0.20	0.36	0.56	资产总计	707	639	1,174	1,349
主要财务指标					短期借款	105	0	325	327
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	应付票据	17	27	47	78
BV/EBITDA		48.1	24.2	18.5	应付账款	52	35	60	102
成长能力：					预收账款	3	5	5	5
营业收入同比	8.4%	59.6%	76.8%	65.6%	其他应付款	1	0	0	0
营业利润同比	-39.7%	95.4%	86.2%	53.4%	应交税费	(13)	1	1	1
净利润同比	-35.6%	71.2%	86.2%	53.4%	其他流动负债	5	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	170	68	438	514
应收账款周转率	2.18	5.30	21.29	23.19	长期借款	40	40	140	140
存货周转率	2.22	2.71	3.18	3.14	其他非流动负债	2	2	2	2
总资产周转率	0.32	0.49	0.65	0.77	非流动负债合计	41	41	141	141
盈利能力与收益质量：					负债合计	212	109	580	655
毛利率	21.2%	20.0%	21.0%	19.5%	股本	137	165	165	165
净利率	10.1%	9.7%	10.0%	9.4%	资本公积	201	201	201	201
总资产净利率ROA	3.0%	5.1%	5.0%	6.8%	留存收益	15	45	102	189
净资产收益率ROE	5.8%	7.6%	12.1%	15.6%	少数股东权益	8	12	20	32
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	362	424	488	587
流动比率	1.86	3.84	0.77	1.08	负债和股东权益合计	707	533	1,068	1,242
资产负债率	29.9%	17.1%	49.4%	48.6%	现金流量表				
长期借款/总负债	18.8%	36.6%	24.1%	21.3%	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股指标：					经营活动现金流量	(24)	129	44	48
每股收益	0.67	0.20	0.36	0.56	投资活动现金流量	(122)	0	(500)	0
每股经营现金流量		0.78	0.27	0.29	筹资活动现金流量	71	(108)	415	(9)
每股净资产	3.54	2.57	2.96	3.56	现金及等价物净增加	(76)	21	(41)	39

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员、高级策略分析师, 中国人民大学硕士研究生, 14 年从业经历, 曾在多家券商任职, 曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司: 光线传媒、鑫龙电器、超华科技、德力股份、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、凯撒股份、搜于特等。

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁			
	010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。