

光华科技 (002741) 化工原料

—PCB 湿化学品龙头企业，定增新项目看点多

投资评级 增持 评级调整 收盘价 21.30 元

投资要点:

1. 公司是 PCB 湿化学品国内龙头企业。公司主营业务是 PCB 化学品和化学试剂，PCB 化学品产能为 2.6 万吨，化学试剂产能为 1.3 万吨。公司从 2002 年开始研发 PCB 化学品，目前已经有 40-50 个产品可以和国际厂商竞争，占据国内市场的 3-5%；化学试剂公司目前的销售额在国内排名第三，市占率在 6% 左右。伴随着 PCB 产业向国内转移，相关试剂的进口替代正在进行当中，2008 以前国内的 PCB 化学品市场空间不到全球市场的 10%，但现在国内市场空间已经占到全球市场空间的将近 50%，预计随着 PCB 产业的进一步转移，在 5 年内国内市场空间会上升到全球空间的 7-8 成，公司紧紧抓住这一契机，不断开发新产品保持竞争力，预计今年下半年将有多款高性能产品和环保型产品上市。在化学试剂方面，公司在积极开拓北方市场，可能会与一些本地厂商合作共同开发市场。
2. 定增募投项目亮点多。公司拟在 2016 年定增募投 14000 吨电子化学品项目和在广州建设创新中心项目。14000 吨电子化学品的具体组成是 PCB 化学品、IC 化学品和化学试剂各占三分之一的比例，除此还包括 1000 吨锂电池正极材料三元前驱体，预计三元前驱体项目会是最先开展的，其余要等募集资金到位再开展。广州创新中心会进行研发和电商两块业务，其中研发主要是进行前瞻性的研究，电商主要是做化学试剂的 O2O，提高对散户的销售比例，目前广州创新中心的建设进度很快。

估值和投资建议:

2015 年公司主营业务营收 8.63 亿，同比增长 11.54%；实现净利润 5795 万，同比下滑 14.57%。2016 年第一季度营收 1.99 亿，同比增长 16.17%，实现利润 618.39 万，同比增长 10.01%。
预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.162、0.224、0.279 元，给予“增持”评级。

风险提示: 1. 金属原料价格继续下滑，公司 PCB 化学品毛利下滑；2. 定增项目的不确定性。

发布时间：2016 年 05 月 23 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	81.24/15.72
上证指数/深圳成指	
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	
股息率	

基础数据

流通股(百万股)	135.77
总股本(百万股)	360.00
流通市值(百万元)	2891.86
总市值(百万元)	7668.00
每股净资产(元)	
净资产负债率	

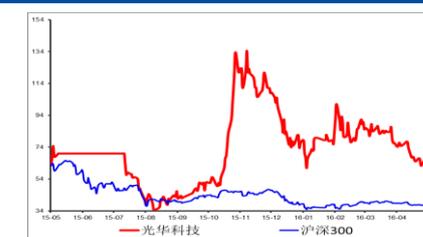
股东信息

大股东名称

持股比例

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 李朝松
 执业证书编号: S0020512080005
 电话: 021-51097188-1929
 电邮: lichao.song@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

研究助理: 陈冠雄
 执业证书编号: S0020115080009
 电话: 021-51097188-1953
 电邮: chenguanxiong@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

附录：

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	666.88	773.58	862.85	972.75	1096.64	1236.32
增长率(%)	10.67%	16.00%	11.54%	12.74%	12.74%	12.74%
归属母公司股东净利润	60.09	67.84	57.96	58.20	80.48	100.60
增长率(%)	4.18%	12.90%	-14.57%	0.42%	38.29%	25.00%
每股收益(EPS)	0.167	0.188	0.161	0.162	0.224	0.279
每股经营现金流	0.111	0.135	-0.178	0.756	-0.448	0.823
销售毛利率	26.31%	26.05%	24.22%	22.00%	23.00%	24.00%
市盈率(P/E)	127.62	113.03	132.31	131.76	95.28	76.22
市净率(P/B)	24.50	20.89	10.52	6.01	5.73	5.40

利润表

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	666.88	773.58	862.85	972.75	1096.64	1236.32
减：营业成本	491.42	572.07	653.91	758.74	844.42	939.60
营业利润	67.22	74.44	62.59	64.55	90.76	114.43
归属母公司股东净利润	60.09	67.84	57.96	58.20	80.48	100.60

资产负债表

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	49.01	93.66	142.91	855.20	698.21	996.31
应收和预付款项	192.57	240.94	294.57	257.93	364.00	336.08
存货	82.26	91.31	161.66	90.89	190.18	122.57
其他流动资产	1.56	1.41	0.49	0.49	0.49	0.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	177.84	226.12	256.26	222.16	188.06	153.96
无形资产和开发支出	23.86	23.03	22.19	19.33	16.47	13.61
其他非流动资产	0.69	0.96	8.11	7.91	7.71	7.71
资产总计	527.80	677.42	886.19	1453.91	1465.12	1630.73
短期借款	110.01	161.30	60.88	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	101.03	111.26	92.45	174.74	121.92	207.49
长期借款	0.00	34.15	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	3.83	3.73	4.14	4.14	4.14	4.14
负债合计	214.87	310.44	157.47	178.88	126.05	211.62
股本	90.00	90.00	360.00	388.38	388.38	388.38
资本公积	26.95	26.95	84.70	556.32	556.32	556.32
留存收益	195.98	250.03	284.03	330.33	394.36	474.41
归属母公司股东权益	312.93	366.98	728.73	1275.03	1339.06	1419.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	312.93	366.98	728.73	1275.03	1339.06	1419.11
负债和股东权益合计	527.80	677.42	886.19	1453.91	1465.12	1630.73

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn