

华正新材（603186）

公司研究/简评报告

业绩大幅增长，产品规模及毛利率显著提升

—华正新材（603186）2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 03 月 28 日

一、事件概述

近期，华正新材发布 2016 年年报、利润分配方案：1）2016 年实现营收 12.49 亿元，同比增长 40.56%，归属于上市公司股东的净利润 8479.45 万元，同比增长 107.65%，扣非净利润 7900.37 万元，同比增长 161.23%，基本每股收益为 0.87 元，扣非每股收益为 0.81 元；2）拟每 10 股派发现金股利 1.50 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 2016 年业绩大幅增长，主要产品规模持续扩大，盈利能力显著提升

1、年报业绩符合市场预期。(1) 公司在 2016 年业绩预增公告中指出：预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 7758 万元-8575 万元左右，同比增加 90%-110%。此次年报业绩落入均值偏上区间。(2) 公司综合毛利率为 21.98%，同比提升 3.84 个百分点。(3) 四大主营产品——覆铜板/导热材料/热塑性蜂窝板/绝缘材料，同比增速分别为 24.12%/143.66%/120.93%/19.09%，收入占比分别为 63.29%/12.41%/12.82%/7.18%，毛利率分别为 18.76%/32.78%/28.35%/20.03%，毛利率分别增加 5.12 个百分点，增加 0.58 个百分点，增加 7.25 个百分点，减少 12.47 个百分点。(4) 期间费用率为 13.98%，同比上升 0.90 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.34%/7.92%/0.73%，分别提高 0.15 个百分点、0.70 个百分点、0.05 个百分点。

2、2016 业绩大幅增长主要受益于覆铜板、导热材料、热塑性蜂窝材料等产品销售规模扩大及盈利能力提升。报告期内，公司大力开拓市场，优化生产管理，推行精细化管理和 ERP 项目，信息化管理水平大大提升，成本和费用进一步降低。

➤ 覆铜板实现较快增长，顺利拓展优质客户，受益铜箔等原材料涨价

1、报告期内，在铜箔、玻璃纤维布等原材料供应紧张的背景下，公司对覆铜板业务加强供应链和市场管理，稳定战略客户并积极开拓优质客户，持续优化产品结构，覆铜板实现营收 7.91 亿元，同比增长 24.12%。“年产 450 万平方米高频、高速、高密度及多层印制电路用覆铜板项目”已完成厂房建设。

2、我们认为，消费电子、通讯、汽车工业等领域 PCB 产品需求旺盛，随着新产品和新客户的持续开发，募投项目的投产将成为公司业绩的新增长点。受益铜箔、玻璃纤维布等原材料持续涨价，覆铜板涨价是中长期过程，将提升覆铜板产品的盈利能力。

➤ 热塑性蜂窝材料实现大幅增长，进军电动物流车厢领域，客户拓展取得突破

1、报告期内，公司积极开拓市场并成功进入电动物流车厢领域，深化与靖江亚泰等老客户合作，顺利拓展大运、东风等重要客户，由于厢车板、魔晶板等市场受新能源汽车市场高景气带动，热塑性蜂窝材料实现营收 1.6 亿元，同比增长 120.93%，其中，外销收入为 3345 万元，同比增长 108.67%。

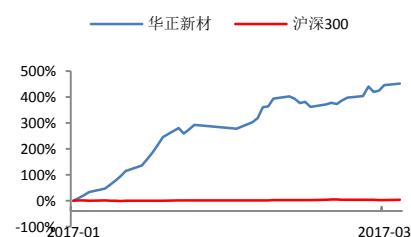
2、我们认为，随着新能源汽车的快速发展和更多客户的顺利拓展，热塑性蜂窝材料将继续高速增长。

强烈推荐 首次评级

合理估值： 61.0—67.1 元

交易数据	2017-3-27
收盘价（元）	48.81
近 12 个月最高/最低	50.70/7.73
总股本（百万股）	129
流通股本（百万股）	32
流通股比例（%）	24.81
总市值（亿元）	63.14
流通市值（亿元）	15.79

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： (8610)8512 7605
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
电话： (8610)8512 7605
邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

➤ **导热材料产能扩大，营收大幅增长，进入电视背光材料市场**

1、报告期内，公司通过 OEM 模式将普通覆铜板进行委外加工，释放的产能用于导热材料，设备改造和技术升级也提升了导热材料的产能；导热材料专注于铝基板等高附加值产品，进入电视背光材料市场并形成稳定收入，同时大力开拓汽车照明材料市场。

2、我们认为，随着电视背光材料等新兴领域的拓展和产能的有效释放，导热材料将继续成为公司的业绩增长点。

➤ **IPO 募投项目将有效扩大产能，提升产品竞争力，为长远发展打下基础**

1、公司于 1 月 3 日首次公开发行人 3235 万股，发行价格为 5.37 元/股，募集资金 1.74 亿元，用于“新增年产 1 万吨树脂基纤维增强型特种复合材料技改项目”、“新增年产 160 万平方米 LED 用高散热及背光材料技改项目”。

2、我们认为，IPO 募投项目将为公司建立中高端绝缘材料、特种复合材料、导热材料领域的竞争优势，有效扩大树脂基纤维复合材料、导热材料、背光材料产能，为公司长期奠定产能基础。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.22 元、1.69 元、1.98 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 61.0~67.1 元，首次评级，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、产品销量不及预期；2、募投项目进展低于预期；3、新产品研发进度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,250	1,682	2,114	2,412
增长率（%）	40.6%	34.6%	25.7%	14.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	85	157	219	256
增长率（%）	107.9%	85.2%	39.3%	16.8%
每股收益（元）	0.66	1.22	1.69	1.98
PE（现价）	74.4	40.1	28.8	24.7
PB	11.6	9.0	6.9	5.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,250	1,682	2,114	2,412
营业成本	975	1,300	1,638	1,883
营业税金及附加	6	8	11	12
销售费用	67	84	93	96
管理费用	99	121	137	145
EBIT	103	168	235	276
财务费用	9	6	0	0
资产减值损失	11	0	4	4
投资收益	0	0	0	0
营业利润	83	162	231	272
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	94	175	243	284
所得税	9	17	24	28
净利润	85	157	219	256
归属于母公司净利润	85	157	219	256
EBITDA	129	198	267	311

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	310	236	426	660
应收账款及票据	532	634	795	908
预付款项	10	12	16	18
存货	149	172	214	247
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1013	1065	1464	1847
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	220	239	261	282
无形资产	91	101	111	121
非流动资产合计	371	365	354	339
资产合计	1384	1430	1818	2187
短期借款	224	0	0	0
应付账款及票据	437	529	676	773
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	761	650	819	932
长期借款	23	23	23	23
其他长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	841	730	898	1012
股本	129	129	129	129
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	543	700	919	1175
负债和股东权益合计	1384	1430	1818	2187

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	40.6%	34.6%	25.7%	14.1%
EBIT 增长率	119.1%	64.1%	39.5%	17.4%
净利润增长率	107.9%	85.2%	39.3%	16.8%
盈利能力				
毛利率	22.0%	22.7%	22.5%	21.9%
净利润率	6.8%	9.3%	10.4%	10.6%
总资产收益率 ROA	6.1%	11.0%	12.0%	11.7%
净资产收益率 ROE	15.6%	22.5%	23.8%	21.8%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.4	1.5	1.7
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.7
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	115.3	118.7	117.6	117.9
存货周转天数	46.3	48.4	47.7	47.9
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	1.22	1.69	1.98
每股净资产	4.20	5.41	7.11	9.08
每股经营现金流	—	1.29	1.57	1.90
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	74.4	40.1	28.8	24.7
PB	11.6	9.0	6.9	5.4
EV/EBITDA	48.6	31.0	22.3	18.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	85	157	219	256
折旧和摊销	37	29	36	39
营运资金变动	(124)	(13)	(40)	(37)
经营活动现金流	—	167	203	246
资本开支	71	11	13	12
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(71)	(11)	(13)	(12)
股权募资	149	0	0	0
债务募资	90	0	0	0
筹资活动现金流	215	(230)	0	0
现金净流量	—	(74)	190	234

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。