

PCB复配化学品销量增长，锂电池材料取得突破

——光华科技（002741）财报点评

2017年07月20日

推荐/维持

光华科技

财报点评

刘宇卓

分析师

执业证书编号：S1480516110002

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

010-66554030

事件：

光华科技发布 2017 年中报：实现营业收入 5.64 亿元，YoY+31.29%，归母净利润 0.48 亿元，YoY+46.97%，EPS 0.13 元，扣非后归母净利润 0.36 亿元，YoY+30.36%，主要由于政府补助同比增加 714 万元。其中，第 2 季度单季实现营业收入 3.04 亿元，YoY+32.26%，归母净利润 0.39 亿元，YoY+48.12%。

公司预计 2017 年前 3 季度归母净利润区间为 6776~8228 万元，YoY+40%~70%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	247.14	199.54	230.22	269.30	292.65	259.75	304.49
增长率（%）	15.27%	16.17%	3.42%	21.67%	18.42%	30.17%	32.26%
毛利率（%）	21.51%	23.23%	26.33%	23.48%	20.97%	21.39%	26.14%
期间费用率（%）	15.24%	20.24%	13.93%	16.15%	15.10%	18.08%	13.63%
营业利润率（%）	5.13%	2.87%	11.90%	6.63%	4.40%	2.87%	13.10%
净利润（百万元）	15.00	6.18	26.14	16.08	14.79	8.79	38.71
增长率（%）	-30.35%	10.01%	2.13%	36.90%	-1.42%	42.07%	48.12%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.02	0.07	0.04	0.04	0.02	0.11
资产负债率（%）	19.06%	14.04%	20.05%	22.00%	20.43%	24.86%	42.97%
净资产收益率（%）	2.06%	0.84%	3.43%	2.07%	1.87%	1.10%	4.71%
总资产收益率（%）	1.67%	0.72%	2.75%	1.61%	1.49%	0.82%	2.69%

观点：

PCB 化学品销量增长，复配化学品占比提升。上半年公司 PCB 化学品实现收入 3.39 亿元，YoY+20%，毛利率微增 0.17ppt 至 24.31%。IPO 募投项目“年产 1 万吨电子化学品扩建技改项目”于 2016 年 4 月全部投产，逐步释放产能。公司高附加值的复配化学品客户拓展顺利，收入占比日益提升，预计未来公司仍将增强复配化学品的销售力度，提升整体盈利水平。参股台湾恩巨恩 51%股权，实现 PCB、IC 专用化学品的品种、渠道、市场资源共享与互补，截至目前，台湾恩巨恩已完成工商登记变更。

化学试剂强化市场渠道建设。上半年公司化学试剂实现收入 0.97 亿元，YoY+18%，毛利率提升 5.34ppt 至

32.73%。公司通过优化车间生产工艺和生产模式，提升产出效率；加大公司化学试剂电商平台的投资力度，实现化学试剂线上线下同步推广，利用大数据提高效率、降低成本、扩大销售规模，进一步整合化学试剂市场。公司拟购买行业优质企业北化开元 50% 股权，增强华北地区市场开拓力度，并形成协同效应，完善公司产业战略布局。

锂电池材料取得突破。公司锂电池材料业务规划建设完整的三元前驱体及三元材料系列产品，磷酸铁及磷酸铁锂系列产品，钴盐、镍盐、锰盐等系列产品。上半年公司锂电池材料实现收入 0.5 亿元。公司“高品质钴盐系列产品制备关键技术集成与产业化”项目获得专家组验收，主要金属杂质可达到 30ppm 以下，产品品质优良，产品七水合硫酸钴、六水合氯化钴、碱式碳酸钴、六水合硝酸钴及二水合草酸钴质量达到国内领先水平。公司年产 1000 吨三元前驱体示范线已投产，磷酸铁锂部分预计 2017 年年底完成工程建设。

股价具安全边际，管理层增持彰显信心。公司非公开发行已完成，发行价 17.57 元/股，目前股价倒挂，具安全边际。公司财务总监、董事会秘书于 6 月 7 日增持，增持均价约 14.5 元/股，显示对公司未来发展的信心和长期投资价值的认可。

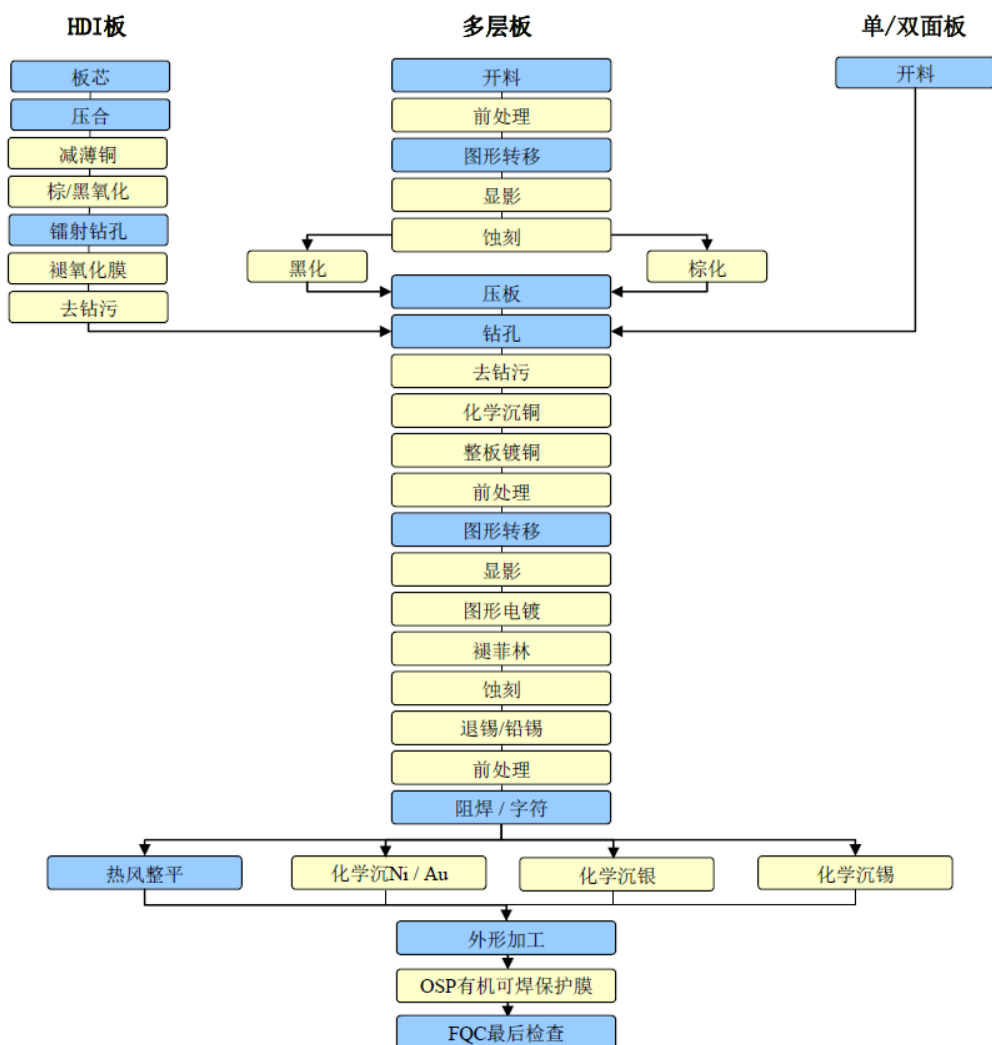
结论：

我们预计公司 2017~2019 年净利润分别为 1.01 亿元、1.29 亿元、1.66 亿元，EPS 分别为 0.27 元、0.34 元、0.44 元（增发摊薄后）。目前股价对应 P/E 分别为 61 倍、47 倍、37 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：

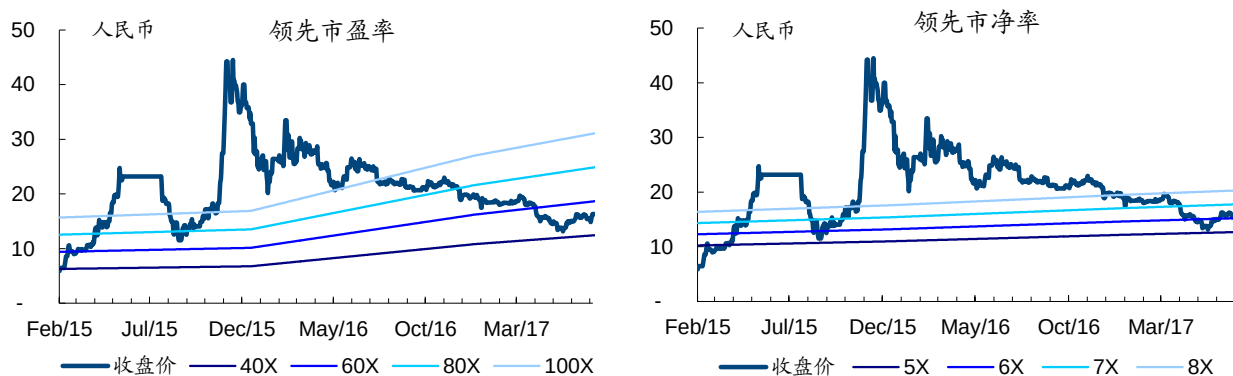
市场需求下滑，产能投建进度不及预期，收购整合不及预期。

图 1：公司产品基本覆盖 PCB 制造过程中的所有湿法流程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：P/E 和 P/B 区间



资料来源：万得资讯，东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	613	597	671	782	931	营业收入	863	992	1138	1363	1650
货币资金	154	88	99	102	114	营业成本	658	766	838	995	1194
应收账款	247	282	324	388	470	营业税金及附加	4	5	6	7	9
其他应收款	5	3	22	26	31	营业费用	56	72	82	98	119
预付款项	27	20	3	4	4	管理费用	79	87	99	119	144
存货	162	152	167	198	237	财务费用	5	2	2	2	2
其他流动资产	18	52	57	65	75	资产减值损失	3	0	0	0	0
非流动资产合计	287	399	414	427	438	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	-2	0	0	0
固定资产	252	249	254	261	268	营业利润	63	64	116	148	192
无形资产	22	22	21	20	19	营业外收入	7	9	0	0	0
其他非流动资产	13	128	139	146	151	营业外支出	2	0	0	0	0
资产总计	900	995	1085	1209	1369	利润总额	67	73	116	148	191
流动负债合计	135	170	177	192	211	所得税	9	10	15	19	25
短期借款	61	89	89	89	89	净利润	58	63	101	129	166
应付账款	66	41	45	54	64	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	3	4	5	6	7	归属母公司净利润	58	63	101	129	166
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	73	75	118	150	193
非流动负债合计	37	34	34	34	34	BPS (元)	0.15	0.17	0.27	0.34	0.44
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	172	203	211	226	245	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	11.54%	14.93%	14.71%	19.83%	21.06%
实收资本(或股本)	360	360	374	374	374	营业利润增长	-15.91	1.99%	81.90%	27.80%	29.07%
资本公积	85	85	85	85	85	归属于母公司净利润	-14.57	9.02%	59.19%	27.88%	29.13%
未分配利润	284	347	416	524	665	获利能力					
归属母公司股东权	729	792	875	983	1124	毛利率(%)	23.74%	22.81%	26.33%	26.98%	27.67%
负债和所有者权	900	995	1085	1209	1369	净利率(%)	6.72%	6.37%	8.84%	9.44%	10.06%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	6.44%	6.35%	9.27%	10.64%	12.13%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	7.95%	7.98%	11.50%	13.08%	14.78%
经营活动现金流	-68	43	72	66	81	偿债能力					
净利润	58	63	101	129	166	资产负债率(%)	19%	20%	19%	19%	18%
折旧摊销	18	24	26	28	31	流动比率	4.55	3.52	3.80	4.07	4.40
财务费用	5	2	2	2	2	速动比率	3.99	3.03	3.28	3.23	3.68
应收账款减少	126	34	63	108	137	营运能力					
预收帐款增加	-24	6	7	15	19	总资产周转率	3.20	2.89	2.80	3.24	3.82
投资活动现金流	-55	-134	-41	-41	-41	应收账款周转率	4.07	3.75	3.75	3.83	3.85
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.12	22.96	23.04	23.13	23.22
长期股权投资减少	-48	-132	-41	-41	-41	每股指标(元)					
投资收益	0	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.17	0.27	0.34	0.44
筹资活动现金流	167	56	-20	-22	-28	每股净现金流(最新)	0.12	-0.10	0.03	0.01	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.02	2.20	2.43	2.63	3.00
长期借款增加	-135	29	0	0	0	估值比率					
普通股增加	336	0	0	0	0	P/E	105.25	96.54	60.65	47.43	36.73
资本公积增加	58	0	0	0	0	P/B	8.05	7.41	6.71	6.20	5.43
现金净增加额	43	-34	11	3	12	EV/EBITDA	63.76	59.44	42.45	34.21	27.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。