



2018-01-25

公司点评报告

买入/维持

宏昌电子(603002)

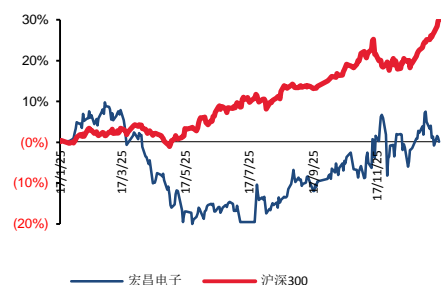
目标价: 8.50

昨收盘: 6.33

材料 材料 II

受益环氧树脂涨价业绩大增，持续看好公司发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	614/606
总市值/流通(百万元)	3,889/3,835
12 个月最高/最低(元)	6.97/5.05

相关研究报告:

宏昌电子(603002)《宏昌电子(603002)深度报告:环氧树脂供需格局持续改善,公司业绩弹性极大》--2017/12/28

宏昌电子(603002)《产品涨价,三季报业绩大增,募投项目开车助力腾飞》--2017/10/24

宏昌电子(603002)《募投项目投产叠加产品涨价,打开未来成长空间》--2017/10/16

证券分析师:杨伟

电话:010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理:张波

电话:021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司1月25日发布业绩预增公告,预计2017年归母净利润为7385-7852万,同比增长177%到194%。其中Q4归母净利润3706-4173万,同比增长386%-447%,环比增长92%-116%。公司业绩略超预期。

环氧树脂量价齐升,公司业绩大幅改善。2017年公司业绩大增主要来自产品销量增加和下半年产品售价上升。17年中期以来环保持续高压影响环氧树脂供给,行业供需格局显著改善。环氧树脂价格自17年7月14000元/吨快速上涨到12月的28000元/吨,跟踪价差由4000元/吨上涨并维持在8000元/吨。公司Q1-Q4单季度归母净利润分别为952万、795万、1933万和3706-4173万,公司盈利三季度开始环比改善明显,充分兑现价格上涨。未来两年行业除公司外基本无新增产能,盈利水平有望维持高位。

下游PCB厂家大规模扩产,电子级环氧树脂需求大增。在汽车电子和虚拟现实的带动下,国内PCB行业有望迎来大发展,主流PCB厂商未来2-3年产能扩产规模在60%以上,带动国内电子级环氧树脂需求从35万吨快速成长到50万吨。

新产能释放在即,充分受益行业景气。宏昌电子目前具备环氧树脂产能7.3万吨,募投11.7万吨产能预计18年一季度量产,其中电子级环氧树脂占比50%以上,有望充分受益下游PCB行业扩产。目前环氧树脂价格由于淡季等因素小幅调整,预计春节后旺季需求将带动价格继续上行。以19万吨产能测算,环氧树脂价格每上涨1000元/吨,公司净利增厚1.38亿元,EPS增厚0.22元。

维持“买入”投资评级。预测公司17-19年净利润分别为0.76亿、2.65亿和4.05亿元, EPS分别为0.12元、0.43元和0.66元,对应PE分别为51倍、15倍和10倍。维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格下滑,募投项目达产低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	909.89	1,260.87	2,405.66	3,343.36
(+/-)	-4.31%	38.57%	90.79%	38.98%
归母净利润(百万元)	26.68	76.08	265.12	404.52
(+/-)	-57.12%	185.17%	248.48%	52.58%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.12	0.43	0.66
市盈率(PE)	158.25	51.08	14.66	9.61

资料来源: Wind

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	987	1390	2303	3194	营业收入	910	1261	2406	3343
货币资金	435	672	962	1337	营业成本	805	1076	1935	2640
应收账款	272	345	659	916	营业税金及附加	3	5	9	12
其他应收款	1	1	2	2	营业费用	31	42	63	75
预付款项	15	20	30	43	管理费用	60	66	99	127
存货	53	68	122	166	财务费用	-15	-7	10	42
其他流动资产	47	59	100	133	资产减值损失	0.00	-0.20	0.00	0.00
非流动资产合计	524	500	465	427	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	1.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	70.11	253.98	324.11	340.05	营业利润	28	79	290	447
无形资产	33	30	26	23	营业外收入	1.77	7.00	8.00	8.00
其他非流动资产	2	2	2	2	营业外支出	0.05	0.70	0.70	0.70
资产总计	1511	1891	2768	3620	利润总额	30	85	298	454
流动负债合计	482	529	1221	1790	所得税	3	9	33	50
短期借款	0	0	452	822	净利润	27	76	265	405
应付账款	115	147	265	362	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	1	3	6	11	归属母公司净利润	27	76	265	405
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	20	105	346	537
非流动负债合计	0	0	0	0	EPS (元)	0.04	0.12	0.43	0.66
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	482	529	1221	1790	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长	-4.3%	38.6%	90.8%	39.0%
实收资本(或股本)	614	614	614	614	营业利润增长	-56.1%	180.3%	267.0%	53.9%
资本公积	95	375	375	375	归属于母公司净利润增长	-57.1%	185.2%	248.5%	52.6%
未分配利润	275	203	-48	-430	获利能力				
归属母公司股东权益合计	1028	1361	1546	1829	毛利率(%)	12%	15%	20%	21%
负债和所有者权益	1511	1890	2767	3620	净利率(%)	3%	6%	11%	12%
现金流量表	单位:百万元				总资产净利润(%)	2%	4%	10%	11%
	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	3%	6%	17%	22%
经营活动现金流	54	-18	-62	178	偿债能力				
净利润	27	76	265	405	资产负债率(%)	32%	28%	44%	49%
折旧摊销	7.03	33.28	45.10	48.32	流动比率	2.05	2.63	1.89	1.78
财务费用	-15	-7	10	42	速动比率	1.94	2.50	1.79	1.69
应付帐款的变化	0	33	118	97	营运能力				
预收帐款的变化	0	2	3	4	总资产周转率	0.64	0.74	1.03	1.05
投资活动现金流	-46	-10	-10	-10	应收账款周转率	3	4	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	7.98	9.62	11.66	10.67
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资收益	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.12	0.43	0.66
筹资活动现金流	12	263	362	207	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.38	0.47	0.61
短期借款	0	0	452	822	每股净资产(最新摊薄)	1.67	2.22	2.52	2.98
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	14	0	0	0	P/E	158.25	51.08	14.66	9.61
资本公积增加	40	280	0	0	P/B	3.78	2.86	2.51	2.12
现金净增加额	19	236	290	375	EV/EBITDA	169.63	30.49	9.77	6.27

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。