

中报业绩略超预期，产销两旺带来业绩高增长

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜(分析师)

021-68866881

sunjinju@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010002

司马湫(分析师)

021-68865595-207

simaqiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280518050001

● 中报业绩略超预期，产销两旺带来业绩高增长，维持“强烈推荐”评级：

公司发布了2018年中报，2018年上半年实现营业收入18.15亿元，同比增长22.58%，实现归母净利润2.80亿元，同比增长38.15%，对应EPS 0.34元，略超预期。同时，公司预计2018年1-9月实现归母净利润3.90-4.55亿元，同比增长20%-40%。我们认为，公司业绩保持快速增长的主要原因是：1)国内下游需求旺盛，2018H1公司内销收入同比增长幅度高达42.96%；2)2018H1公司毛利率达32.68%，同比提升0.57个百分点，净利率达15.46%，同比提升1.74个百分点，公司不断加强“提效率、降成本”的精细化管理水平，持续提升盈利能力。预计公司2018-2020年实现归母净利润分别为5.86、7.46和10.16亿元，维持“强烈推荐”评级。

● 加强大客户合作，中大批量板订单持续高增长：

公司继续在原有客户的基础上，积极开发中大批量订单。一方面，2018H1公司中大批量订单(20平方米以上)的销售面积占比达69.38%；新增的订单金额中，70%是中大批量订单；另一方面，公司继续加强与世界500强及各行业龙头企业的合作，如艾默生、博世、施耐德、霍尼韦尔、三星、华为等。

● 公司产销两旺，未来产能弹性较大，多厂区协同扩张：

2018年上半年，公司产能利用率接近90%，产销率98%以上。公司未来产能弹性较大，多厂区协同扩张：1)IPO项目——“江门二期”的产能利用率处于快速爬坡期，2017年和2018年上半年实现净利润分别为6212.34和5057.71万元，预计今年年底将达产；2)珠海项目规划清晰，该项目分三期建设，预计总投资额为25亿元，新增产能640万平方米/年，有望对应超过50亿元产值，珠海崇达第一期投资10亿元，将于今年三季度动工建设；3)8亿可转债项目，用于技术研发、高多层和超大规格PCB的技改，目前投资进度达30%，该项目的实施，将提高自动化水平和生产效率，进一步提升现有产能。总体来看，三大举措将打破产能瓶颈，扩大市场份额。

● **风险提示：**原材料价格波动的风险；募投项目进度不达预期；市场开拓进度不达预期；市场竞争加剧的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2247	3,103	4,034	5,030	6,900
增长率(%)	27.9	38.1	30.0	24.7	37.2
净利润(百万元)	375.8	444	586	746	1,016
增长率(%)	24.9	18.1	32.1	27.3	36.1
毛利率(%)	36.8	32.6	32.0	32.3	32.0
净利率(%)	16.7	14.3	14.5	14.8	14.7
ROE(%)	17.8	17.6	20.2	23.1	26.1
EPS(摊薄/元)	0.45	0.53	0.71	0.90	1.22
P/E(倍)	37.1	31.4	23.8	18.7	13.7
P/B(倍)	6.6	5.9	5.1	4.5	3.7

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.17

收盘价(元):	16.8
一年最低/最高(元):	13.55/39.33
总股本(亿股):	8.3
总市值(亿元):	139.4
流通股本(亿股):	2.16
流通市值(亿元):	36.35
近3月换手率:	155.72%

相关报告

《产能释放叠加大批量订单快速增长，打开未来成长空间》2018-07-31

中小盘研究团队

孙金钜(分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

吴吉森(联系人): 021-68865595-205

证书编号: S0280118020006

黄泽鹏(联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

司马湫(分析师): 021-68865595-207

证书编号: S0280518050001

黄麟(联系人): 0755-82291898

证书编号: S0280118040003

王宁(联系人): 010-83561000

证书编号: S0280118060020

韩东(联系人): 021-68865595-208

证书编号: S0280118050022

陆忆天(联系人): 021-68865595-203

证书编号: S0280118050001

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1440	2449	2458	2420	3018	营业收入	2247	3103	4034	5030	6900
现金	166	1390	1081	791	559	营业成本	1420	2091	2742	3407	4692
应收账款	514	652	864	1026	1567	营业税金及附加	19	26	34	42	57
其他应收款	12	11	21	19	36	营业费用	100	125	161	201	262
预付账款	4	5	7	8	12	管理费用	273	297	387	483	676
存货	243	322	419	502	766	财务费用	2	51	24	23	34
其他流动资产	501	68	67	74	78	资产减值损失	8	10	10	15	14
非流动资产	1964	2494	2952	3393	4368	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	7	2	2	3
固定资产	1439	1772	2208	2633	3516	营业利润	427	518	677	861	1168
无形资产	66	265	291	313	337	营业外收入	21	1	6	5	8
其他非流动资产	458	457	453	447	516	营业外支出	18	5	1	1	2
资产总计	3403	4943	5410	5814	7386	利润总额	429	514	682	865	1174
流动负债	1055	1720	1899	2065	3025	所得税	54	70	95	119	158
短期借款	138	641	300	300	300	净利润	376	444	586	746	1016
应付账款	641	771	1057	1215	1913	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	277	308	542	550	811	归属母公司净利润	376	444	586	746	1016
非流动负债	241	698	612	512	470	EBITDA	569	759	915	1149	1540
长期借款	223	673	587	487	445	EPS (元)	0.45	0.53	0.71	0.90	1.22
其他非流动负债	18	25	25	25	25						
负债合计	1296	2418	2511	2576	3494	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	410	410	830	830	830	营业收入(%)	27.9	38.1	30.0	24.7	37.2
资本公积	714	714	304	304	304	营业利润(%)	25.1	21.4	30.7	27.2	35.7
留存收益	983	1242	1594	2024	2579	归属于母公司净利润(%)	24.9	18.1	32.1	27.3	36.1
归属母公司股东权益	2107	2525	2900	3237	3892	获利能力					
负债和股东权益	3403	4943	5410	5814	7386	毛利率(%)	36.8	32.6	32.0	32.3	32.0
						净利率(%)	16.7	14.3	14.5	14.8	14.7
						ROE(%)	17.8	17.6	20.2	23.1	26.1
						ROIC(%)	15.5	12.3	15.1	17.9	21.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.1	48.9	46.4	44.3	47.3
						净负债比率(%)	11.1	(1.9)	(1.6)	4.8	9.6
						流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0
						速动比率	1.1	1.2	1.1	0.9	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
						应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	0.53	0.71	0.90	1.22
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	1.29	1.10	1.14	1.81
						每股净资产(最新摊薄)	2.54	2.85	3.30	3.71	4.50
						估值比率					
						P/E	37.10	31.40	23.77	18.68	13.72
						P/B	6.62	5.89	5.09	4.53	3.73
						EV/EBITDA	24.93	18.3	15.2	12.3	9.3
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	454	701	912	945	1502						
净利润	376	444	586	746	1016						
折旧摊销	122	203	221	276	353						
财务费用	2	51	24	23	34						
投资损失	-1	-7	-2	-2	-3						
营运资金变动	-84	17	83	-98	102						
其他经营现金流	39	-7	0	0	0						
投资活动现金流	-1141	-355	-677	-715	-1325						
资本支出	722	763	458	441	975						
长期投资	-420	404	0	0	0						
其他投资现金流	-840	812	-219	-273	-350						
筹资活动现金流	661	908	-544	-520	-408						
短期借款	-120	504	-341	0	0						
长期借款	102	450	-86	-100	(42)						
普通股增加	50	0	420	0	0						
资本公积增加	698	0	-410	0	0						
其他筹资现金流	-68	-45	-127	-420	-366						
现金净增加额	-19	1241	-309	-290	-231						

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

司马湫，理学硕士，从业经验三年，曾在其他券商担任化工及中小市值分析师。侧重化工、新材料领域，对行业趋势有一定的前瞻性判断，能够根据行业特点和市场驱动因素，适时把握热点板块及相关个股的投资机会。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>