

超华科技(002288)/电路板

## 扣非后利润大增，铜箔和覆铜板步步推进

**评级：增持(维持)**

市场价格：5.50

分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

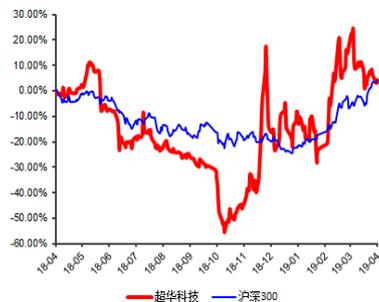
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	931.64
流通股本(百万股)	800.34
市价(元)	5.50
市值(百万元)	5124.0
流通市值(百万元)	4401.8

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,439	1,393	1,696	2,125	2,708
增长率 yoy%	38.96%	-3.14%	21.72%	25.27%	27.47%
归母净利润(百万元)	47	35	116	175	251
增长率 yoy%	-160.45%	-26.34%	234.65%	51.73%	43.08%
每股收益(元)	0.05	0.04	0.12	0.19	0.27
每股现金流量	0.04	0.18	0.20	0.10	0.17
净资产收益率	3.10%	2.23%	6.94%	9.52%	11.99%
P/E	109.36	148.46	44.36	29.24	20.43
PEG	1.96	1.57	-0.21	0.52	0.22
P/B	3.40	3.30	3.08	2.78	2.45

### 投资要点

**事件：**公司公告 2018 年年报，其中归母净利润 0.35 亿，同比下降 26%，扣非后归母净利润 0.56 亿，同比增长 73%。**点评如下：**

- 扣非净利润大增 73%，盈利能力进一步提升。**公司公告 2018 年实现营业收入 13.93 亿元，同比下降 3.14%；实现净利润 3451.47 万元，同比下降 26%，主要是计提坏账、存货跌价、商誉等影响 1282 万，扣非后盈利 5637.68 万元，同比增长 73.16%，主要受益所得税降低等。营业业务看 **(1) 铜箔：**占公司营收 33%，同比增加 37%，主要是公司抓住下游 5G 通信、新能源汽车、汽车电子等对上游铜箔带来的需求；**(2) 覆铜板：**占公司营收 27%，同比下降 13%，主要是部分产品延期交货导致；**(3) PCB：**PCB 事业部在 2018 年成功开发了 5G 高频特种板及超大尺寸特殊板，部分已完成客户试样并实现小批量供货。公司毛利率 16.88% 同比增加 1.55 个百分点彰显盈利能力进一步提高。
- 布局高精度锂电铜箔，加快国产替代和全球龙头推进。**根据 CCFA 和新视界工作室预测 PCB 用铜箔 2020 年有望达到 47 万吨，锂电铜箔有望达 18.9 万吨，但由于铜箔的配方、工艺、设备等主要在国外手中，目前国内 12um 电解铜箔也仅苏州福田、安徽铜冠铜箔、灵宝华鑫、超华科技等量产，公司已具备目前最高精度 6um 锂电铜箔的量产能力，年产 8000 吨高精度电子铜箔工程(二期)项目已进入设备安装阶段，项目投产后公司铜箔产能合计将超 2 万吨。另外锂电铜箔产品已通过部分重点客户测试和验证，且在报告期内已完成出货。
- 加大研发布局特殊基材覆铜板。**5G 技术下高频化、高速化传输对特殊材料覆铜板带来更高的要求，传统的覆铜板在介电常数、损耗因子、热膨胀系数等难以满足要求，高频高速板带来大量需求，公司持续大幅增加研发投入，2018 年研发投入金额约 6,783 万元，同比增长约 94%，且公司联合华南理工大学、哈尔滨理工大学研制出“纳米纸基高频高速基板技术”带来一定的技术储备。
- 拟非公开发行提升竞争力。**2019 年 3 月公司启动非公开发行拟募集资金不超过 9.5 亿元用于年产 120 万平方米 PCB (含 FPC) 项目、年产 600 万张高端芯板项目、补充流动资金，公司行业地位和抗风险能力将进一步提升。
- 盈利预测：**我们预测公司 2019/2020 年营收分别 16.96/21.25 亿元，归母净利润 1.16/1.75 亿元，对应 PE 44/29，总体上公司看点在于公司扩产的高精度铜箔以及高频覆铜板受益国产替代、下游需求，维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；覆铜板等客户认证不及预期；产能扩张放缓

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,439	1,393	1,696	2,125	2,708	货币资金	117	131	159	199	254
增长率	39.0%	-3.1%	21.7%	25.3%	27.5%	应收账款	637	474	762	668	1,079
营业成本	-1,218	-1,158	-1,391	-1,723	-2,181	存货	494	610	395	849	726
%销售收入	84.7%	83.1%	82.0%	81.1%	80.5%	其他流动资产	72	162	106	212	175
毛利	221	235	305	402	527	流动资产	1,320	1,376	1,422	1,928	2,234
%销售收入	15.3%	16.9%	18.0%	18.9%	19.5%	总资产	48.6%	49.7%	51.3%	59.6%	64.0%
营业税金及附加	-10	-8	-10	-13	-16	长期投资	384	384	384	384	384
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	742	695	633	569	502
营业费用	-22	-30	-36	-46	-58	总资产	27.3%	25.1%	22.8%	17.6%	14.4%
%销售收入	1.5%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	无形资产	110	107	101	95	89
管理费用	-71	-65	-79	-99	-126	非流动资产	1,397	1,393	1,351	1,308	1,255
%销售收入	4.9%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	总资产	51.4%	50.3%	48.7%	40.4%	36.0%
息税前利润 (EBIT)	117	132	180	245	327	<b>资产总计</b>	<b>2,717</b>	<b>2,769</b>	<b>2,773</b>	<b>3,236</b>	<b>3,490</b>
%销售收入	8.2%	9.4%	10.6%	11.5%	12.1%	短期借款	595	470	432	472	455
财务费用	-39	-62	-40	-40	-40	应付款项	358	548	498	743	761
%销售收入	2.7%	4.4%	2.4%	1.9%	1.5%	其他流动负债	112	111	111	111	111
资产减值损失	40	13	12	12	12	流动负债	1,065	1,129	1,041	1,327	1,327
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	24	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	其他长期负债	144	61	61	61	61
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>1,208</b>	<b>1,214</b>	<b>1,102</b>	<b>1,388</b>	<b>1,388</b>
营业利润	118	82	152	217	299	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,509</b>	<b>1,550</b>	<b>1,665</b>	<b>1,841</b>	<b>2,092</b>
营业利润率	8.2%	5.9%	8.9%	10.2%	11.0%	少数股东权益	0	4	6	7	10
营业外收支	-2	-36	-2	-2	-2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,717</b>	<b>2,769</b>	<b>2,773</b>	<b>3,236</b>	<b>3,490</b>
税前利润	116	46	149	214	296						
利润率	8.1%	3.3%	8.8%	10.1%	10.9%	<b>比率分析</b>					
所得税	-1	12	-9	-13	-19		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税率	0.4%	-26.0%	5.9%	6.2%	6.4%	<b>每股指标</b>					
净利润	47	34	117	177	253	每股收益 (元)	0.05	0.04	0.12	0.19	0.27
少数股东损益	0	0	1	2	3	每股净资产 (元)	1.62	1.66	1.79	1.98	2.25
归属于母公司的净利润	47	35	116	175	251	每股经营现金净流 (元)	0.04	0.18	0.20	0.10	0.17
净利率	3.3%	2.5%	6.8%	8.2%	9.3%	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>						净资产收益率	3.10%	2.23%	6.94%	9.52%	11.99%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	1.72%	1.24%	4.21%	5.47%	7.26%
净利润	47	34	117	177	253	投入资本收益率	5.68%	11.32%	9.91%	13.50%	16.41%
加: 折旧和摊销	87	95	95	97	100	<b>增长率</b>					
资产减值准备	40	13	0	0	0	营业总收入增长率	38.96%	-3.14%	21.72%	25.27%	27.47%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	#####	52.86%	41.18%	38.71%	35.26%
财务费用	45	54	40	40	40	净利润增长率	#####	-26.34%	234.65%	51.73%	43.08%
投资收益	10	0	0	0	0	总资产增长率	19.60%	1.90%	0.14%	16.71%	7.83%
少数股东损益	0	0	1	2	3	<b>资产管理能力</b>					
营运资金的变动	-97	-107	-63	-218	-234	应收账款周转天数	134.3	132.3	120.0	110.0	105.0
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>172</b>	<b>188</b>	<b>96</b>	<b>159</b>	存货周转天数	110.2	142.6	106.6	105.4	104.7
固定资本投资	-77	-1	-60	-60	-50	应付账款周转天数	84.2	98.6	91.4	95.0	93.2
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-517</b>	<b>-63</b>	<b>-57</b>	<b>-57</b>	<b>-47</b>	固定资产周转天数	167.2	185.6	140.9	101.8	71.2
股利分配	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他	386	-197	-103	1	-57	净负债/股东权益	36.44%	27.43%	19.43%	16.77%	-35.24%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>386</b>	<b>-197</b>	<b>-103</b>	<b>1</b>	<b>-57</b>	EBIT利息保障倍数	2.0	1.9	4.2	5.8	7.9
<b>现金净流量</b>	<b>-97</b>	<b>-88</b>	<b>28</b>	<b>40</b>	<b>55</b>	资产负债率	44.47%	43.85%	39.75%	42.89%	39.78%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。