

华正新材 (603186)

公司研究/点评报告

19Q1 业绩符合预期，受益 5G 趋势

点评报告/电子元器件

2019 年 04 月 19 日

一、事件概述

华正新材发布一季报：营收 4.31 亿元，同比增长 16.82%；归属于上市公司股东的净利润 1496 万元，同比增长 31.09%；扣非后归母净利润 1341 万元，同比增长 65.39%；经营活动现金流量净额 2347 万元；ROE 为 2.2%，同比+0.37 个 pct；EPS 为 0.12 元，同比+33.33%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，受益覆铜板产能持续提升

业绩符合我们之前的判断。19Q1 毛利率同比-1.36 个 pct，净利率同比提升 0.46 个 pct，存货周转天数为 58 天，同比下降 5.43 天。公司业绩增长主要受益于：（1）青山湖一期产能目前处于满产状态，去年上半年处于设备调试磨合阶段；（2）产品结构优化，高端产品占比提升；（3）费用管控合理，销售期间费用率为 14.04%，同比下降 1.62 个 pct。

➤ 高速高频等高端覆铜板产能持续爬坡，占比持续提升，受益 5G 趋势

青山湖一期产能去年逐渐爬坡并于 18 年底满产，高速覆铜板持续通过下游客户认证并量产出货，今年出货占比将持续提升，为 5G 高速通信应用做好了准备。高速覆铜板主要应用于服务器、5G 通讯，高频覆铜板主要用于 5G 基站等领域，高频高速覆铜板是 5G 时代必备的电子材料之一，在工艺、原材料、性能参数上相比普通覆铜板难度高，价值量相应提升。导热覆铜板持续优化生产工艺，积极拓展汽车照明市场及海外市场。

➤ 收购麦斯通加码蜂窝材料，积极布局房车、冷藏车等市场

蜂窝材料持续投入多年，公司去年收购麦斯通 100% 股权，完善了物流交通复合材料箱体的产品种类并提升了箱体设计能力，积极布局房车、冷藏车领域，将成为整体解决方案供应商。铝塑膜产品产线运行正常，客户认证数量持续增长，将逐步进入收获期。

三、投资建议

公司是国内领先的覆铜板供应商，持续布局高速高频覆铜板，高速高频板受益于 5G 商用部署提速将迎来一轮向上的高景气趋势，业绩弹性大。鉴于公司覆铜板产能持续提升，预计 19/20/21 年 EPS 分别为 0.83/1.18/1.57 元，对应 PE 分别为 41X/29X/21X。参考 4 月 18 日 SW 印制电路板行业 PE (TTM，整体法) 为 32 倍，考虑到公司未来的业绩增速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、覆铜板价格波动；2、高速高频覆铜板出货低于预期；3、5G 商用部署不及预期。

推荐

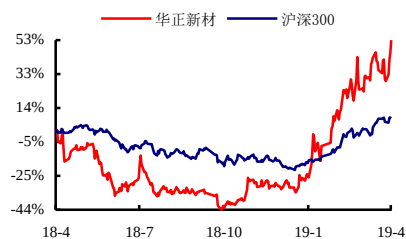
维持评级

当前价格： 33.66 元

交易数据 2019-4-18

近 12 个月最高/最低(元)	33.66/12.36
总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	74
流通股比例(%)	56.99
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 华正新材(603186): 四季度覆铜板价格维持高位，产能释放促进全年业绩提升
2. 华正新材(603186)公司点评：覆铜板行业涨价频繁，公司下半年业绩有望再度提升

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,678	2,126	2,607	3,142
增长率 (%)	10.9%	26.7%	22.6%	20.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	75	107	152	203
增长率 (%)	-19.8%	43.2%	41.8%	33.2%
每股收益 (元)	0.58	0.83	1.18	1.57
PE (现价)	58.0	40.5	28.6	21.4
PB	6.5	5.7	4.7	3.9

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,678	2,126	2,607	3,142
营业成本	1,357	1,738	2,129	2,554
营业税金及附加	8	11	13	16
销售费用	77	85	102	120
管理费用	142	151	182	216
EBIT	93	141	181	235
财务费用	27	29	30	32
资产减值损失	18	7	2	2
投资收益	3	2	3	3
营业利润	69	107	151	204
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	75	112	156	209
所得税	(0)	4	3	5
净利润	75	108	153	204
归属于母公司净利润	75	107	152	203
EBITDA	132	195	247	315

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	164	58	(26)	(60)
应收账款及票据	776	874	1088	1305
预付款项	9	11	13	16
存货	223	269	331	397
其他流动资产	59	59	59	59
流动资产合计	1242	1276	1471	1723
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	454	583	720	854
无形资产	101	104	109	113
非流动资产合计	894	1082	1260	1424
资产合计	2136	2358	2731	3147
短期借款	524	524	524	524
应付账款及票据	657	771	963	1148
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1334	1465	1685	1897
长期借款	84	84	84	84
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	1454	1585	1805	2017
股本	131	129	129	129
少数股东权益	8	8	8	9
股东权益合计	682	773	926	1130
负债和股东权益合计	2136	2358	2731	3147

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	10.9%	26.7%	22.6%	20.5%
EBIT 增长率	-25.8%	51.1%	28.5%	30.2%
净利润增长率	-19.8%	43.2%	41.8%	33.2%
盈利能力				
毛利率	19.1%	18.2%	18.3%	18.7%
净利率	4.5%	5.1%	5.8%	6.5%
总资产收益率 ROA	3.5%	4.6%	5.6%	6.5%
净资产收益率 ROE	11.1%	14.0%	16.6%	18.1%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	130.4	127.0	128.1	127.8
存货周转天数	57.6	56.4	56.8	56.7
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.2	1.6
每股净资产	5.2	5.9	7.1	8.7
每股经营现金流	0.7	1.4	1.4	1.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	58.0	40.5	28.6	21.4
PB	6.5	5.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	36.9	25.5	20.5	16.1
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	75	108	153	204
折旧和摊销	57	61	68	81
营运资金变动	(61)	(16)	(61)	(76)
经营活动现金流	92	177	183	233
资本开支	212	237	239	238
投资	25	0	0	0
投资活动现金流	(183)	(235)	(236)	(236)
股权募资	23	(17)	0	0
债务募资	86	0	0	0
筹资活动现金流	57	(48)	(31)	(31)
现金净流量	(34)	(106)	(84)	(34)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。