



2019 年 04 月 24 日

增持(首次评级)

当前价: 32.8 元

目标价:

分析师: 李仁波

执业编号: S0300518010001

电话: 0755-83331495

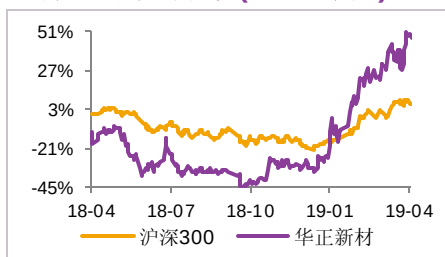
邮箱: lirenbo@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716

邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1678	2064	2475	2982
(+/-)	10.9%	23.0%	19.9%	20.5%
归母净利润	75	122	172	230
(+/-)	-19.8%	62.4%	41.1%	33.9%
EPS(元)	0.58	0.94	1.33	1.78
P/E	58	35	25	19

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

华正新材(603186.SH)

【联讯电子一季报点评】华正新材：业绩快速增长，推动 5G 覆铜板国产替代

投资要点

✧ 事件

华正新材发布 2019 年一季报。19Q1 公司实现营业收入、归母净利润分别为 4.31、0.15 亿元，同比分别增长 17%、31%。

✧ 各项费用率平稳，扣非净利润大幅增长

公司期间费用率 14.04%，同比增长-0.64 个百分点。财务费用率 2.42%，同比增长 0.83 个百分点，管理和研发费用率 7.5%，同比增长-1.0 个百分点，销售费用率 4.13%，同比增长-0.48 个百分点。

毛利率 17.69%，同比提升-1.45 个百分点，净利率 3.55%，同比提升-0.94 个百分点。19Q1 实现扣非归母净利润 0.13 亿元，同比增长 65%。

✧ 5G 高频高速覆铜板认证取得突破性进展

青山湖制造基地一期项目完成建设并全面投产，已经取得较好的良率水平。公司正在进一步提升高频高速覆铜板产品批量产品质量和性能，同时积极推广 5G 通信用高频高速覆铜板认证，在终端客户认证方面取得突破性进展。

✧ 导热材料、蜂窝材料、铝塑膜多业务同时推进

导热覆铜板方面，继续优化生产工艺，同时推动产品的绝缘介质从玻纤布向胶膜升级，并拓展在汽车照明领域的终端客户认证，同时努力开拓海外市场领域。

蜂窝材料方面，公司积极布局房车、冷藏车等市场，通过收购麦斯通 100% 股权，进一步提升箱体设计能力和整体解决方案的能力，同时也强化了在物流交通复合材料箱体领域的品牌和市场地位。

铝塑膜方面，推进产品在消费电子和动力电池方面的认证并开拓大客户，打造新的利润增长点。

✧ 盈利预测与投资建议

看好公司在 5G 高频高速覆铜板领域推进国产替代。预测公司 2019~2021 年实现归母净利润分别为 1.22、1.72、2.30 亿元，同比分别增长 62%、41%、34%。EPS 分别为 0.94、1.33、1.78，对应市盈率分别为 35、25、19。首次覆盖，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

1、5G 建设进度不及预期；2、新产品研发、量产进度不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,242	1,590	1,987	2,385	经营活动现金流	92	102	122	146
货币资金	164	231	335	474	净利润	75	122	172	231
应收票据及应收账款	776	970	1,163	1,396	折旧摊销	39	44	51	59
其它应收款	12	14	15	17	财务费用	27	50	59	72
预付账款	9	11	13	14	投资损失	-3	-3	-3	-3
存货	223	279	334	368	营运资金变动	-165	148	275	248
其他	59	86	126	116	其它	120	-259	-432	-460
非流动资产	894	1,028	1,234	1,357	投资活动现金流	-183	-91	-46	-37
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	212	212	212	42
固定资产	454	590	767	844	长期投资	0	0	0	0
无形资产	101	116	134	154	其他	29	121	166	6
其他	339	322	333	360	筹资活动现金流	57	57	28	28
资产总计	2,136	2,618	3,221	3,742	短期借款	524	524	472	424
流动负债	1,335	1,535	1,658	1,807	长期借款	84	76	68	61
短期借款	524	524	472	424	其他	-551	-543	-511	-457
应付票据及应付账款	657	821	986	1,183	现金净增加额	-34	67	105	138
其他	154	190	201	200					
非流动负债	120	120	120	120	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	84	76	68	61	成长能力				
其他	36	44	52	59	营业收入	10.85%	23.05%	19.89%	20.48%
负债合计	1,455	1,655	1,778	1,927	营业利润	-33.4%	88.1%	42.97%	35.01%
少数股东权益	8	8	8	8	归属母公司净利润	-19.78%	62.41%	41.08%	33.92%
归属母公司股东权益	674	956	1,436	1,808	获利能力				
负债和股东权益	2,136	2,618	3,221	3,742	毛利率	19.14%	20.49%	21.67%	22.57%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	4.48%	5.91%	6.95%	7.73%
营业收入	1,678	2,064	2,475	2,982	ROE	11.59%	14.86%	14.32%	14.16%
营业成本	1,357	1,641	1,939	2,309	偿债能力				
营业税金及附加	8	10	12	13	资产负债率	68.10%	63.21%	55.19%	51.49%
销售费用	77	85	101	122	流动比率	93.05%	103.57%	119.88%	131.97%
管理费用	142	155	186	224	速动比率	76.35%	85.42%	99.71%	111.62%
财务费用	27	50	59	72	营运能力				
资产减值损失	18	18	20	22	总资产周转率	0.86	0.87	0.85	0.86
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.44	2.37	2.32	2.33
投资净收益	3	3	3	3	应付帐款周转率	2.37	2.22	2.15	2.13
其他收益	18	21	24	27					
营业利润	69	130	185	250	每股指标(元)				
营业外收入	10	10	10	10	每股收益	0.58	0.94	1.33	1.78
营业外支出	4	4	4	4	每股经营现金	0.71	0.79	0.94	1.13
利润总额	75	136	191	256	每股净资产	5.27	7.45	11.16	14.03
所得税	0	14	19	26	估值比率				
净利润	75	122	172	231	P/E	57.96	35.32	25.04	18.70
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	6.39	4.47	2.98	2.37
归属母公司净利润	75	122	172	230	EV/EBITDA	41.46	32.96	24.34	18.66
EBITDA	135	174	236	309					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李仁波,中南财经政法大学硕士。2017 年 11 月加入联讯证券,现任研究院通信行业分析师,证书编号:S0300518010001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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,本报告清晰准确地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,特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于 10%;

增持:相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com