

业绩快速增长，新建项目陆续投产带来新动能

——光华科技年报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 2018年1-12月扣非后归母净利润同比增长46.77%

公司发布2018年年报:2018年1-12月公司实现收入15.20亿元(YOY+17.01%);归母净利润1.37亿元(YOY+48.01%);扣非后归母净利润1.18亿元(YOY+46.77%);毛利率为24.89%(YOY+1.13pct)。公司经营产生的现金流量净额为-0.50亿元(YOY-169.72%)，原因是山东锂辉石加工所需原料通过进口集中采购支付约1.74亿元，该项目在2018年第四季度开始试产、调试，2018年末产生销售回笼。

● PCB化学品差异化竞争助力业绩腾飞，5G发展带来增长新动力

PCB化学品营收为8.52亿元(YOY+11.14%)，毛利率为28.12%(YOY+4.64pct);化学试剂营收为2.26亿元(YOY+7.49%)，毛利率为32.02%(YOY+1.6pct)。公司作为国内PCB化学品龙头，持续受益于进口替代+环保监管，国内市占率持续提升。公司技术/品牌领先国内同行，成本/服务领先国外竞争对手，差异化竞争助力业绩腾飞。5G技术的发展，将推动高频高速PCB的发展，带来高频低损材料的需求和对PCB电子化学品提出新的要求。公司将紧跟5G产业趋势，不断进行电子化学品的创新，助力产业发展。

● 打造锂电池材料闭环产业链，新建项目陆续投产有望带来增长新动能

公司依托技术优势在积极布局电池回收基础上，同步加强锂电池材料布局，打造“动力电池梯次利用-拆解回收-金属资源萃取-三元前驱体-三元正极材料”闭环产业链，未来有望带来增长新动能。目前年产1.4万吨锂电池正极材料和100万吨锂辉石选矿项目正在建设中，部分已转入固定资产，2019年有望全部投产。

● 维持“推荐”评级

公司作为PCB化学品龙头，受益进口替代以及环保监管，市占率有望持续增长;公司布局电池回收蓝海以及锂电池材料领域，带来新的增长动能。未来公司有望形成电子化学品、锂电池材料双轮驱动模式。受部分产品价格下跌以及新产能投产爬坡影响，我们预计公司2019-2021年净利润分别为1.75(-0.17)、2.29(-0.42)和2.94亿元，当前股价对应2019-2021年PE分别为33、26和20倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 产品销量不及预期，新产能释放不及预期，产品推进不及预期。

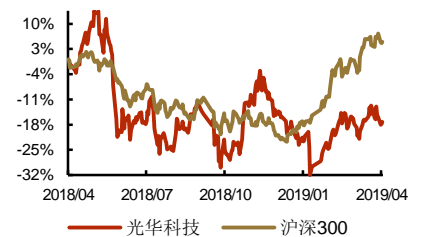
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1299	1,520	2,079	3,002	3,964
增长率(%)	31.0	17.0	36.8	44.4	32.0
净利润(百万元)	93	135	175	229	294
增长率(%)	46.6	45.3	29.8	30.8	28.9
毛利率(%)	23.8	24.9	24.4	23.2	22.9
净利率(%)	7.1	8.9	8.4	7.6	7.4
ROE(%)	8.2	10.3	12.1	13.7	15.2
EPS(摊薄/元)	0.25	0.36	0.47	0.61	0.79
P/E(倍)	63.0	43.3	33.4	25.5	19.8
P/B(倍)	5.3	4.8	4.2	3.7	3.1

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.24
收盘价(元):	15.58
一年最低/最高(元):	12.8/22.06
总股本(亿股):	3.74
总市值(亿元):	58.3
流通股本(亿股):	2.22
流通市值(亿元):	34.6
近3月换手率:	136.33%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.61	-21.71	-22.82
绝对	-1.78	6.25	-16.11

相关报告

《PCB化学品龙头，锂电回收蓝海扬帆起航》2019-03-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	867	1407	1450	1858	2638	营业收入	1299	1520	2079	3002	3964
现金	177	280	312	450	595	营业成本	991	1142	1572	2306	3055
应收账款	371	370	515	686	1001	营业税金及附加	7	8	11	16	21
其他应收款	3	0	4	2	5	营业费用	89	95	119	168	222
预付账款	76	12	109	65	164	管理费用	111	70	164	234	309
存货	156	574	276	433	585	财务费用	7	15	20	26	29
其他流动资产	84	171	234	222	287	资产减值损失	4	7	9	14	18
非流动资产	711	1065	1213	1417	1621	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	4	0	0	0	0
固定资产	255	721	844	998	1160	营业利润	106	146	202	264	340
无形资产	15	38	39	41	43	营业外收入	2	2	1	1	1
其他非流动资产	441	306	330	378	418	营业外支出	3	1	1	1	1
资产总计	1578	2472	2663	3275	4258	利润总额	105	147	202	264	340
流动负债	431	813	778	1243	2017	所得税	14	16	28	36	46
短期借款	195	398	158	373	1024	净利润	92	131	175	229	294
应付账款	88	106	180	240	316	少数股东损益	-1	-3	0	0	0
其他流动负债	147	308	441	631	678	归属母公司净利润	93	135	175	229	294
非流动负债	30	385	436	368	301	EBITDA	138	222	259	325	430
长期借款	0	349	400	333	265	EPS(元)	0.25	0.36	0.47	0.61	0.79
其他非流动负债	30	36	36	36	36						
负债合计	460	1198	1214	1612	2319						
少数股东权益	8	5	5	5	5	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	374	374	374	374	374	成长能力					
资本公积	313	313	313	313	313	营业收入(%)	31.0	17.0	36.8	44.4	32.0
留存收益	421	519	693	922	1216	营业利润(%)	66.7	37.4	38.3	30.6	28.8
归属母公司股东权益	1109	1269	1444	1658	1935	归属于母公司净利润(%)	46.6	45.3	29.8	30.8	28.9
负债和股东权益	1578	2472	2663	3275	4258	获利能力					
						毛利率(%)	23.8	24.9	24.4	23.2	22.9
						净利率(%)	7.1	8.9	8.4	7.6	7.4
						ROE(%)	8.2	10.3	12.1	13.7	15.2
						ROIC(%)	7.3	8.1	9.0	9.7	9.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.2	48.5	45.6	49.2	54.4
						净负债比率(%)	1.7	36.7	23.9	21.9	41.9
						流动比率	2.0	1.7	1.9	1.5	1.3
						速动比率	1.7	1.0	1.5	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1
						应收账款周转率	4.0	4.1	4.7	5.0	4.7
						应付账款周转率	15.3	11.8	11.0	11.0	11.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.47	0.61	0.79
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.21	0.87	0.72	-0.39
						每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.22	3.69	4.26	5.00
						估值比率					
						P/E	62.95	43.32	33.39	25.52	19.80
						P/B	5.26	4.83	4.22	3.65	3.11
						EV/EBITDA	42.70	28.6	24.0	19.2	15.5

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	71	-50	325	271	-146
净利润	92	131	175	229	294
折旧摊销	26	36	36	44	53
财务费用	7	15	20	26	29
投资损失	-4	0	0	0	0
营运资金变动	-48	-233	94	-28	-522
其他经营现金流	-1	1	0	0	0
投资活动现金流	-302	-401	-184	-248	-257
资本支出	313	402	148	204	204
长期投资	9	0	0	0	0
其他投资现金流	20	0	-36	-44	-53
筹资活动现金流	310	538	-268	-99	-103
短期借款	106	203	-398	0	0
长期借款	0	349	51	-67	(67)
普通股增加	14	0	0	0	0
资本公积增加	228	0	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-14	80	-32	-36
现金净增加额	78	87	-127	-76	-506

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>