



2017-10-25

公司点评报告

增持

宏昌电子 (603002)

目标价: 7.20

昨收盘: 5.88

化工 化学制品

产品涨价，三季度业绩大增，募投项目开车助力腾飞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	614/606
总市值/流通(百万元)	3,680/3,627
12个月最高/最低(元)	7.06/5.05

相关研究报告:

《募投项目投产叠加产品涨价，打开未来成长空间》--2017/10/16

证券分析师: 杨伟

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

证券分析师: 张波

电话: 18116322862

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

◆ **事件:** 公司 10 月 24 日发布 2017 年三季度报, 实现营业收入 8.17 亿元, 同比+22.97%; 实现归母净利润 3679 万元, 同比+93.11%。公司前三季度 EPS 0.06 元。其中三季度单季度实现净利润 1932 万元, 同比+737%。公司业绩符合预期。

◆ **产品价格上涨, 价差拉大, 毛利率创新高。**七月份以来, 下游覆铜板行业持续景气, 成本端环氧氯丙烷价格从 7600 元/吨持续上涨至目前的 12000 元/吨, 推动环氧树脂价格从 16000 元/吨上升至目前的 21000 元/吨, 涨幅超过 30%, 理论价差从 5000 元/吨不到扩大到 7000 元/吨左右。根据公司披露的经营数据, 公司环氧树脂前三季度单季度销量分别为 16626、18853、19979 吨, 均价分别为 15073、14127、14971 元/吨, 理论价差分别为 4673、4262、5001 元/吨。三季度环氧树脂价差环比拉大约 800 元/吨, 与我们跟踪到的趋势一致, 销量也有了一定幅度的提升。受益于产品涨价, 公司三季度单季度毛利率达到 15.33%, 为公司上市以来历史最高, 比去年三季度的 10.92% 提高了 4.41%, 环比二季度的 10.33% 提高了 5%, 公司业绩拐点向好明显。

◆ **募投项目开车, 打开成长空间。**公司是电子级环氧树脂龙头, 主要下游是覆铜板, 主要客户包括金安国纪、超声电子、上海南亚等。2017 年 9 月 12 号, 公司取得“危险化学品建设项目试生产(使用)方案备案告知书”。2017 年 9 月 27 号, 公司试生产首次投料顺利产出。公司现有产能 7.3 万吨, 募投 11.7 万吨产能投产以后, 公司产能将达到 19 万吨。募投项目中高端产品占比较高, 有望受益于国内覆铜板行业的持续发展, 实现快速放量, 显著增厚公司业绩。

◆ **估值与评级。**预测公司 2017-2019 年净利润分别为 0.65 亿、1.20 亿和 1.70 亿元, EPS 分别为 0.11 元、0.20 元和 0.28 元, 对应 PE 分别为 56 倍、30 倍和 21 倍, 维持“增持”评级。

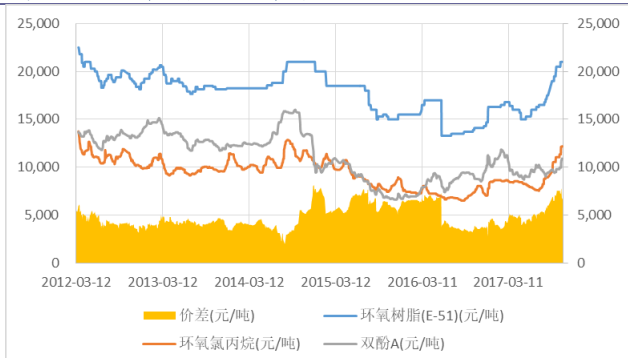
◆ **风险提示。**原油价格大幅波动, 募投项目产能爬坡不达预期。

◆ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	909.89	1211.84	2234.13	2962.05
净利润(百万元)	26.68	64.67	120.15	170.66
摊薄每股收益(元)	0.04	0.11	0.20	0.28

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1：环氧树脂/环氧氯丙烷/双酚 A 价格及价差



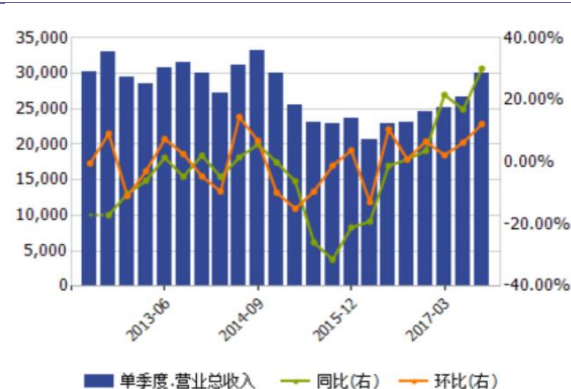
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：单季度销售毛利率和净利率



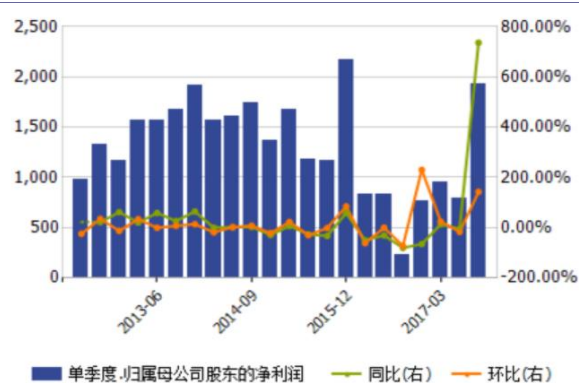
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：单季度营业收入及同比环比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：单季度归母净利润及同比环比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

资产负债表						利润表					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1169	987	1375	2151	2850	营业收入	951	910	1215	2234	2962
货币资金	426	435	681	894	1185	营业成本	834	805	1049	1942	2575
应收账款	318	272	333	612	812	营业税金及附加	4	3	4	8	11
其他应收款	3	1	1	2	2	营业费用	26	31	41	65	80
预付款项	17	15	20	30	43	管理费用	37	60	61	98	118
存货	63	53	66	122	162	财务费用	-7	-15	-7	-7	-7
其他流动资产	162	47	57	94	119	资产减值损失	-0.01	0.00	-0.20	0.00	0.00
非流动资产合计	175	524	500	465	427	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	7.15	1.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	72.24	70.11	253.98	324.11	340.05	营业利润	64	28	66	128	184
无形资产	34	33	30	26	23	营业外收入	5.40	1.77	7.00	8.00	8.00
其他非流动资产	19	2	2	2	2	营业外支出	0.54	0.05	0.70	0.70	0.70
资产总计	1344	1511	1875	2616	3277	利润总额	69	30	73	135	192
流动负债合计	365	482	522	1179	1720	所得税	7	3	8	15	21
短期借款	0	0	0	408	770	净利润	62	27	65	120	171
应付账款	113	115	144	266	353	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	1	3	6	10	归属母公司净利润	62	27	65	120	171
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	64	20	93	166	226
非流动负债合计	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.10	0.04	0.11	0.20	0.28
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	365	482	522	1179	1720	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-21.8%	-4.3%	33.5%	83.9%	32.6%
实收资本 (或股本)	600	614	614	614	614	营业利润增长	-5.6%	-56.1%	134.9%	92.4%	44.4%
资本公积	55	95	375	375	375	归属于母公司净利润增长	-0.8%	-57.1%	142.4%	85.8%	42.0%
未分配利润	283	275	214	100	-61	获利能力					
归属母公司股东权益合计	979	1028	1353	1437	1556	毛利率 (%)	12%	12%	14%	13%	13%
负债和所有者权益	1344	1511	1874	2615	3276	净利率 (%)	7%	3%	5%	5%	6%
现金流量表						总资产净利率 (%)	5%	2%	3%	5%	5%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	6%	3%	5%	8%	11%
经营活动现金流	-37	54	-12	-156	-17	偿债能力					
净利润	62	27	65	120	171	资产负债率 (%)	27%	32%	28%	45%	53%
折旧摊销	6.15	7.03	33.28	45.10	48.32	流动比率	3.20	2.05	2.64	1.83	1.66
财务费用	-7	-15	-7	-7	-7	速动比率	3.03	1.94	2.51	1.72	1.56
应付账款的变化	0	0	29	122	87	营运能力					
预收账款的变化	0	0	2	3	4	总资产周转率	0.68	0.64	0.72	1.00	1.01
投资活动现金流	285	-46	-10	-10	-10	应收账款周转率	3	3	4	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.99	7.98	9.40	10.90	9.57
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	7	2	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.04	0.11	0.20	0.28
筹资活动现金流	-19	12	267	379	318	每股净现金流 (最新摊薄)	0.38	0.03	0.40	0.35	0.47
短期借款	0	0	0	408	770	每股净资产 (最新摊薄)	1.63	1.67	2.20	2.34	2.53
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	200	14	0	0	0	P/E	58.80	147.00	55.82	30.05	21.15
资本公积增加	-199	40	280	0	0	P/B	3.60	3.51	2.67	2.51	2.32
现金净增加额	229	19	245	213	291	EV/EBITDA	48.65	156.05	31.62	18.85	14.16

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。