

日期: 2019年07月29日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

产能与结构双升级 公司发展迈入 5G 新纪元

■ 公司动态事项

公司7月25日发布2019年中报, 报告披露公司期间营业收入7.10亿元, 同比增长-0.17%, 实现扣非归母净利润0.38亿元, 同比增长21.39%。

■ 事项点评

产能与结构双升级 公司发展迈入 5G 新纪元

公司成立于1991年, 并于2009年上市, 主营业务包括铜箔、覆铜板和电子电路板。报告期内, 公司铜箔、覆铜板以及电子电路板业务营收占比分别为 39.7%、29.5%和 27.3%。公司战略逐渐聚焦 PCB 上游, 并紧抓 5G、新能源的市场机遇。从铜箔业务来看, 公司现有 12000 吨铜箔产能, 今年下半年将新增 8000 吨产能, 并依托其中 4000 吨锂电铜箔切入锂电业务。公司与上海交大共建电子材料联合研究中心, 重点针对 5-10GHz 铜箔及基板材料关键工艺技术等方面进行研究, 为后续新增 20000 吨高精密铜箔产能提供强大技术支撑。从覆铜板产线来看, 公司与梅州市共同规划建设电子信息产业基地, 其中包含新增 2000 万张高频高速覆铜板产能项目。另外, 公司看好 FPC 国产替代, 通过 2019 年非公募投资项目布局 120 万平 FPC 项目, 为公司中长期发展注入强劲动力。

非经常性损益影响短期业绩 未来盈利能力改善可期

从盈利能力来看, 公司期间毛利率和净利率分别为 21.47%和 4.48%, 同比分别提升 4.9pct 和 -0.63pct; 净资产收益率(摊薄) 2.03%, 同比下降 0.32pct。公司铜箔、覆铜板和 PCB 的毛利率分别为 26.64%、11.80%和 9.50%, 上半年铜箔、覆铜板产品营业占比提升至 69.15%, 同比提升 11.5pct, 产品结构改善提升公司毛利率水平; 公司净利率同比下降主要系本期非经常性损益-576.97 万元, 去年同期为 504.88 万元。本期销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 2.57%、4.35%、4.26%和 4.80%, 合计期间费用率 15.98%, 同比微增 0.55pct。公司存货周转天数 200.71, 去年同期 154.59; 应收账款周转天数 97.26, 去年同期 138.27。从公司资本结构与偿债能力来看, 公司资产负债率 44.24%, 与去年同期基本持平; 公司流动比率和速动比率分别为 1.16 和 0.63, 同比有所下降。公司目前铜箔、覆铜板和 PCB 三大业务条线均处在产能扩充, 产品升级的阶段, 新产能爬坡以及资本支出将对公司现有盈利能力产生一定影响, 公司中长期战略的业绩兑现值得关注。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入16.81亿元、23.54亿元、

基本数据 (2019H1)

报告日股价 (元)	5.07
12mth A 股价格区间 (元)	2.28-6.89
总股本 (亿股)	9.32
无限售 A 股/总股本 (%)	81.3%
流通市值 (亿元)	38.40
每股净资产 (元)	1.70
PBR (X)	2.98

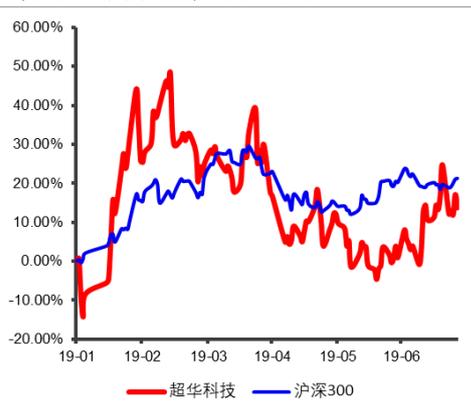
主要股东 (2019H1)

梁健锋	18.43
京控泰丰	14.03
梁俊峰	9.22

收入结构 (2019H1)

铜箔	39.7%
覆铜板	29.5%
PCB	27.3%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

39.55亿元，同比增长分别为20.63%、40.05%和68.00%；归属于母公司股东净利润为0.70亿元、1.41亿元和2.47亿元，同比增长分别为103.92%、100.07%和75.32%；EPS分别为0.08元、0.15元和0.26元，对应PE为67.11、33.54和19.13。首次覆盖给与“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,393.43	1,680.90	2,354.17	3,955.00
年增长率	-3.14%	20.63%	40.05%	68.00%
归属于母公司的净利润	34.51	70.38	140.81	246.87
年增长率	-26.34%	103.92%	100.07%	75.32%
每股收益 (元)	0.037	0.08	0.15	0.26
PER (X)	363.94	67.11	33.54	19.13

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	131	16	17	19
存货	610	566	1061	1622
应收账款及票据	448	566	1061	1622
其他	26	29	29	29
流动资产合计	1376	1642	2368	4255
长期股权投资	0	29	29	29
固定资产	695	491	288	209
在建工程	138	138	138	0
无形资产	107	110	97	84
其他	6	393	390	390
非流动资产合计	1393	1133	913	683
资产总计	2769	2775	3281	4939
短期借款	470	657	495	1700
应付账款及票据	507	334	862	1071
其他	31	93	93	93
流动负债合计	1129	1151	1517	2930
长期借款和应付债券	24	24	24	24
其他	0	135	135	135
非流动负债合计	85	67	67	67
负债合计	1214	1151	1517	2930
少数股东权益	4	4	2	0
股东权益合计	1550	1625	1764	2009
负债和股东权益总计	2769	2775	3281	4939
现金流量表(单位: 百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	34	70	139	245
折旧和摊销	95	175	175	185
营运资本变动	1623			
经营活动现金流	172	-1144	0	0
资本支出	73			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-63	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-197	158	-194	1146
净现金流	-85	-118	2	2

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1393	1681	2354	3955
营业成本	1346	1395	1930	3184
营业税金及附加	8	10	14	24
营业费用	30	34	47	119
管理费用	65	77	110	198
财务费用	62	38	43	99
资产减值损失	13	45	45	45
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	58	70	139	245
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	22	82	164	288
所得税	-12	12	25	43
净利润	34	70	139	245
少数股东损益		-1	-1	-2
归属母公司股东净利润	35	70	141	247
财务比率分析				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	-3%	21%	40%	68%
EBITDA 增长率	-4%	78%	29%	44%
EBIT 增长率	-18%	70%	75%	77%
净利润增长率	-65%	442%	100%	75%
毛利率	23%	17%	17%	18%
EBITDA/总收入	12%	17%	16%	13%
EBIT/总收入	5%	7%	8%	9%
净利润率	1%	4%	6%	6%
资产负债率	43%	41%	46%	59%
流动比率	124%	152%	163%	149%
速动比率	67%	97%	88%	91%
总资产回报率 (ROA)	2%	4%	6%	7%
净资产收益率 (ROE)	1%	4%	8%	12%
EV/营业收入	3	3	2	2
EV/EBITDA	29	18	13	11
PE	364	67	34	19
PB	3	3	3	2

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。