华正新材（603186）

公司研究/点评报告

业绩符合预期，高端覆铜板量产

——华正新材 2019 年年报点评

点评报告/电子　　2020 年 03 月 13 日

一、事件概述

3 月 11 日，华正新材发布 2019 年年报：营收 20.3 亿元，同比增长 18.2%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 40.4%，扣非后归母净利润 8877 万元，同比增长 51.5%。

二、分析与判断

➢ **业绩符合预期，Q4 盈利能力提升**

业绩符合我们之前的判断。覆铜板收入 14.1 亿元，同比增长 27%，毛利率 17.5%，同比+2.43pct；导热材料营收 1.58 亿元，同比增长 2.8%，毛利率 24.9%，同比+0.46pct；功能性复合材料营收 1.35 亿元，同比-25%，毛利率 33.5%，同比+7%；交通物流用复合材料 2.56 亿元，同比增长 21.3%，毛利率 21%，同比-1.1pct。Q4 营收 5.37 亿元，同比增长 11.4%，归母净利润 2394 万元，同比增长 53.9%，扣非后归母净利润 2157 万元，同比增长 202.8%。Q4 毛利率 21.3%，同比+2.2pct；Q4 净利率 4.5%，同比+0.88pct。业绩增长主要受益于：（1）覆铜板行业复苏，青山湖一期产能利用率较高，下游客户需求旺盛；（2）产品结构和客户结构持续优化，高毛利率产品占比持续提升。

➢ **高速高频覆铜板量产出货，将受益 5G、云计算趋势**

高速高频多个细分产品在客户认证方面取得重要进展，已认证产品实现量产出货。公司开发了 PTFE 和碳氢两大系列产品，已具备 H5220、H5255、H5265、H5300 等多款玻纤增强型 PTFE 系列基材量产能力，产品介电性能优良，可用于基站天线、雷达系统等领域。部分通讯用高速覆铜板已经通过国内大型通讯公司认证，部分产品可以实现进口高端产品的替代。

➢ **青山湖制造基地达产，产能利用率较高，拟打造标杆工厂**

19 年 1-6 月公司覆铜板（含导热材料）产能利用率为 91.8%，产销率为 97.3%。青山湖一期产能全面投产，设计产能为 450 万平米，拟打造标杆工厂。

➢ **定增加码高频高速覆铜板，进展顺利**

公司拟定增不超过 2587 万股，控股股东承诺认购不超过本次定增数量的 10%，募资不超过 6.5 亿元，用于年产 650 万平米高频高速覆铜板青山湖制造基地二期项目和补充流动资金，产品主要用于 5G 通讯、服务器、数据交换等领域，目前定增方案已经获得证监会核准批复。本项目建设期 2 年，达产后预计年均收入为 13.68 亿元。

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产能，将受益于 5G 基建提速。预计 20/21/22 年 EPS 分别为 1.37/1.86/2.88 元，对应 PE 分别为 41X/30X/20X。参考 SW 印制电路板行业 PE（TTM，整体法）为 45 倍，考虑到公司未来的业绩增速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

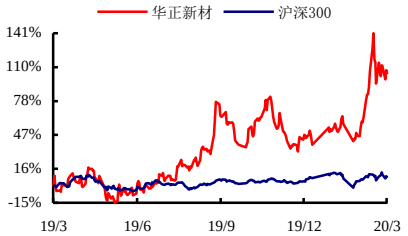
1、覆铜板价格波动；2、高速高频覆铜板认证进度低于预期；3、新产能爬坡不及预期。

推荐　　维持评级

当前价格：　58.0 元

交易数据	2020-3-12
近 12 个月最高/最低(元)	68.67/24.2
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）	73
流通市值（亿元）	73

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：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

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.【民生电子】华正新材（603186）公司三季报点评：三季报符合预期，高端覆铜板进展顺利

2.【民生电子】华正新材（603186）公司点评：19H1 业绩略超预期，受益 5G 基建趋势

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,026	2,484	3,051	3,891
增长率（%）	18.2%	22.6%	22.8%	27.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	102	175	238	369
增长率（%）	40.4%	71.4%	35.8%	55.3%
每股收益（元）	0.79	1.37	1.86	2.88
PE（现价）	71.0	41.0	30.2	19.5
PB	9.8	8.0	6.3	4.8

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）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,026	2,484	3,051	3,891
营业成本	1,611	1,953	2,386	2,986
营业税金及附加	10	12	15	20
销售费用	90	108	132	169
管理费用	69	82	101	128
研发费用	117	132	162	206
EBIT	128	197	255	382
财务费用	35	35	36	33
资产减值损失	(6)	10	2	(1)
投资收益	(1)	0	(0)	0
营业利润	106	176	242	375
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	105	178	243	376
所得税	3	2	4	6
净利润	103	176	238	370
归属于母公司净利润	102	175	238	369
EBITDA	186	270	346	490

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	173	104	278	415
应收账款及票据	773	1006	1212	1555
预付款项	9	12	14	17
存货	238	340	360	518
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	1390	1662	2068	2716
长期股权投资	0	0	0	1
固定资产	640	815	994	1171
无形资产	154	186	221	254
非流动资产合计	1021	1103	1153	1191
资产合计	2411	2766	3222	3907
短期借款	601	601	601	601
应付账款及票据	728	896	1089	1365
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1474	1670	1887	2203
长期借款	132	132	132	132
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	184	184	184	184
负债合计	1658	1854	2072	2387
股本	129	128	128	128
少数股东权益	10	10	11	12
股东权益合计	753	911	1150	1520
负债和股东权益合计	2411	2766	3222	3907

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.2%	22.6%	22.8%	27.5%
EBIT 增长率	43.1%	53.4%	29.6%	49.9%
净利润增长率	40.4%	71.4%	35.8%	55.3%
盈利能力				
毛利率	20.5%	21.4%	21.8%	23.3%
净利润率	5.0%	7.0%	7.8%	9.5%
总资产收益率 ROA	4.2%	6.3%	7.4%	9.4%
净资产收益率 ROE	13.8%	19.4%	20.9%	24.5%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	127.9	127.6	127.7	127.7
存货周转天数	51.9	53.2	52.8	52.9
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.4	1.9	2.9
每股净资产	5.7	7.0	8.9	11.8
每股经营现金流	0.9	1.1	2.7	2.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	71.0	41.0	30.2	19.5
PB	9.8	8.0	6.3	4.8
EV/EBITDA	26.0	19.8	15.3	10.9
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	103	176	238	370
折旧和摊销	57	83	93	107
营运资金变动	(84)	(155)	(17)	(194)
经营活动现金流	111	139	351	319
资本开支	170	154	140	144
投资	15	0	0	0
投资活动现金流	(161)	(154)	(140)	(144)
股权募资	0	(17)	0	0
债务募资	146	0	0	0
筹资活动现金流	21	(55)	(38)	(38)
现金净流量	(29)	(69)	174	137

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
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。