

超华科技(002288)/电路板

**Q3 预告扭亏为盈，定增带来长期动能**

**评级：增持(维持)**

市场价格：7.79

分析师：张欣

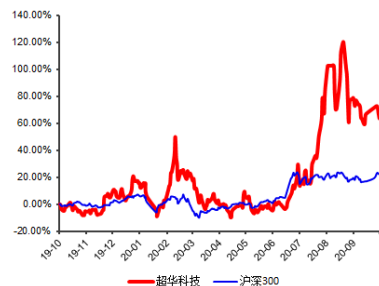
执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	931.64
流通股本(百万股)	800.34
市价(元)	7.79
市值(百万元)	7257
流通市值(百万元)	6235

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

《动态点评：PCB 全产业链商，受益 IDC&新能源汽车等放量》07-13  
《深度覆盖：差异化竞争，发力高精度铜箔和覆铜板》01-06

**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,393	1,321	1,290	1,622	1,919
增长率 yoy%	-3.14%	-5.18%	-2.36%	25.69%	18.34%
归母净利润(百万元)	35	19	22	100	136
增长率 yoy%	-26.34%	-46.39%	18.70%	357.55%	34.94%
每股收益(元)	0.04	0.02	0.02	0.11	0.15
每股现金流量	0.18	0.02	0.12	1.08	0.21
净资产收益率	2.23%	1.17%	1.38%	5.94%	7.43%
P/E	210.27	392.24	330.45	72.22	53.52
PEG	4.84	4.01	-14.98	1.66	0.55
P/B	4.68	4.60	4.56	4.29	3.97

**投资要点**

■ **事件：**公司于2020年10月14日和15日晚分别公告前三季度业绩预告和非公开发行股票预案。

**点评如下：**

■ **Q3 净利润扭亏为盈，订单充足叠加涨价盈利持续性强。**公司2020年10月14日晚公告2020年前三季度净利润为亏损1800-2600万元，其中Q3季度归母净利润盈利1346-2146万元，同比去年三季度及环比二季度皆扭亏为盈。上半年主要受新冠疫情的影响拖累需求，而第三季度公司加大市场开拓力度及提升内部管理效率，公司订单充足且销售单价有所上涨，产能利用率提升，生产成本下降，实现了归属于上市公司股东的净利润较大增长。展望四季度，随着疫情影响基本结束、需求旺季驱动，我们预计订单和单价的持续性较强。

■ **拟定增发力高精度锂电铜箔和覆铜板等提供成长新动能。**公司10月15日晚公布非公开发行股票预案，拟定向不超过35名投资者募集不超过18亿元，主要用于(1)年产10000吨高精度超薄锂电铜箔建设项目；(2)年产600万张高端芯板项目、年产700万平方米FCCL项目以及补充流动资金等：

● **锂电铜箔：**公司已实现6μm超薄锂电铜箔的试生产，年产8000吨高精度电子铜箔工程二期项目投产后将新增8000吨铜箔产能，届时公司铜箔产能将达到2万吨，满足下游随着新能源汽车、云计算、存储对于PCB、铜箔等带来大量需求，根据公司公告，预计项目于2020年11月份批量生产，完全达产后预计实现营收8.05亿元，净利润1.22亿元。

● **高端集成电路基材项目：**帮助公司新增年产量550万张FR4-HDI专用薄板产能及50万张高频覆铜板产能，其中覆铜板有助于满足对Rogers、松下等国产替代需求，预计项目达产后年收入为7.38亿元，税后利润为6182万元；FCCL项目主要将新增年产量700万平方米FCCL及500万平方米覆盖膜的产能满足下游FPC对高端基材材料的需求，根据公司公告，项目达产后预计实现年收入为7.85亿元，预计税后利润为5932万元。

■ **盈利预测：**我们预测公司2020/2021年营收分别12.90/16.22亿元，归母净利润0.22/1.00亿元，对应2020-2021年PE 330/72，看好公司中短期受益需求及涨价，中长期受益高精度铜箔以及高频覆铜板国产替代，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；国产替代不及预期；产能扩张放缓

图表 1: 盈利预测模型

## 损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>1,393</b>	<b>1,321</b>	<b>1,290</b>	<b>1,622</b>	<b>1,919</b>
增长率	-3.1%	-5.2%	-2.4%	25.7%	18.3%
营业成本	-1,158	-1,029	-994	-1,196	-1,442
%销售收入	83.1%	77.9%	77.0%	73.8%	75.2%
毛利	235	292	296	425	477
%销售收入	16.9%	22.1%	23.0%	26.2%	24.8%
营业税金及附加	-8	-7	-5	-6	-6
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%
营业费用	-30	-39	-45	-52	-58
%销售收入	2.1%	3.0%	3.5%	3.2%	3.0%
管理费用	-65	-64	-129	-159	-163
%销售收入	4.7%	4.9%	10.0%	9.8%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	132	182	117	209	250
%销售收入	9.4%	13.7%	9.1%	12.9%	13.0%
财务费用	-62	-68	-70	-75	-80
%销售收入	4.4%	5.1%	5.4%	4.6%	4.2%
资产减值损失	13	-3	24	20	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	23	20	15	10
%税前利润	0.0%	23.4%	27.8%	9.4%	5.2%
营业利润	82	134	91	169	195
营业利润率	5.9%	10.1%	7.1%	10.4%	10.2%
营业外收支	-36	-35	-19	-9	-4
税前利润	46	99	72	159	191
利润率	3.3%	7.5%	5.6%	9.8%	10.0%
所得税	12	13	-2	-18	-24
所得税率	-26.0%	-12.9%	2.3%	11.2%	12.6%
净利润	34	18	22	102	137
少数股东损益	0	-1	0	1	1
归属于母公司的净利润	35	19	22	100	136
净利率	2.5%	1.4%	1.7%	6.2%	7.1%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	34	18	22	102	137
加: 折旧和摊销	95	89	90	93	95
资产减值准备	13	29	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	54	51	70	75	80
投资收益	0	-23	-20	-15	-10
少数股东损益	0	-1	0	1	1
营运资金的变动	-107	-227	-52	750	-107
<b>经营活动现金净流</b>	<b>172</b>	<b>17</b>	<b>111</b>	<b>1,004</b>	<b>195</b>
固定资本投资	-1	-168	-60	-60	-50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-63</b>	<b>-298</b>	<b>-35</b>	<b>-40</b>	<b>-35</b>
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-197	316	-80	-924	-116
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-197</b>	<b>316</b>	<b>-80</b>	<b>-924</b>	<b>-116</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-88</b>	<b>35</b>	<b>-4</b>	<b>40</b>	<b>45</b>

## 资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	131	160	156	197	242
应收款项	474	549	380	683	340
存货	610	735	718	146	655
其他流动资产	162	177	149	233	100
流动资产	1,376	1,622	1,403	1,260	1,337
%总资产	49.7%	50.6%	47.6%	45.6%	47.9%
长期投资	384	370	370	370	370
固定资产	695	620	562	501	438
%总资产	25.1%	19.4%	19.1%	18.1%	15.7%
无形资产	107	102	95	88	81
非流动资产	1,393	1,582	1,543	1,505	1,455
%总资产	50.3%	49.4%	52.4%	54.4%	52.1%
<b>资产总计</b>	<b>2,769</b>	<b>3,204</b>	<b>2,946</b>	<b>2,765</b>	<b>2,792</b>
短期借款	470	737	817	86	50
应付款项	548	612	341	907	833
其他流动负债	111	57	57	57	57
流动负债	1,129	1,405	1,215	1,050	940
长期贷款	24	197	117	0	0
其他长期负债	61	17	17	17	17
<b>负债</b>	<b>1,214</b>	<b>1,620</b>	<b>1,350</b>	<b>1,067</b>	<b>957</b>
普通股股东权益	1,550	1,578	1,590	1,690	1,826
少数股东权益	4	6	6	7	9
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,769</b>	<b>3,204</b>	<b>2,946</b>	<b>2,765</b>	<b>2,792</b>

## 比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.04	0.02	0.02	0.11	0.15
每股净资产 (元)	1.66	1.69	1.71	1.81	1.96
每股经营现金净流 (元)	0.18	0.02	0.12	1.08	0.21
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>					
净资产收益率	2.23%	1.17%	1.38%	5.94%	7.43%
总资产收益率	1.24%	0.55%	0.75%	3.67%	4.91%
投入资本收益率	11.32%	24.49%	4.56%	7.44%	13.57%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	-3.14%	-5.18%	-2.36%	25.69%	18.34%
EBIT 增长率	52.86%	74.87%	-45.56%	80.11%	20.49%
净利润增长率	-26.34%	-46.39%	18.70%	357.55%	34.94%
总资产增长率	1.90%	15.72%	-8.05%	-6.15%	0.97%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	132.3	129.8	120.0	110.0	90.0
存货周转天数	142.6	183.2	202.6	95.9	75.2
应付账款周转天数	98.6	108.2	103.4	105.8	125.0
固定资产周转天数	185.6	179.2	164.9	118.0	88.1
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	27.35%	51.76%	48.90%	-6.68%	-35.24%
EBIT 利息保障倍数	1.9	3.1	1.6	2.7	3.1
资产负债率	43.85%	50.55%	45.82%	38.60%	34.28%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。