

增持

——维持

超华科技 (002288)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月31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

基本数据 (2019Q3)

报告日股价 (元)	4.56
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)	34.08
每股净资产 (元)	1.69
PBR (X)	2.70

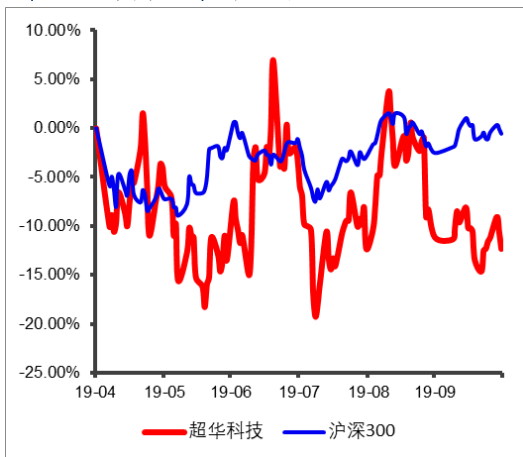
主要股东 (2019 Q3)

梁健锋	18.43
京控泰丰	14.03
梁俊峰	7.38

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:

经营战略顺势而为 业绩拐点即将到来

■ 公司动态事项

公司10月30日发布2019年三季报,前三季度实现营收10.19亿元,同比增长0.49%;归母净利润2563.75万元,同比下降37.00%;扣非归母净利润5240.78万元,同比增长20.12%。单三季度实现营收3.10亿元,同比增长2.05%;归母净利润-652.51万元;扣非归母净利润1447.55万元,同比增长16.91%。

■ 事项点评

产品结构改善与覆铜板产业景气上升拉动公司扣非业绩

公司主营业务包括铜箔、覆铜板和电子电路板,结合半年报数据,铜箔与覆铜板业务占比达到70%的水平。前三季度公司铜箔产量增长约10%,销量增长约20%,随着四季度8000吨高精度电子铜箔二期于四季度投产,铜箔业务将持续增厚业绩并加速公司业绩拐点来临。5G基站建设快速推进,覆铜板产业迎来高景气度,今年上半年FR-4覆铜板价格上涨达到10%-15%,公司覆铜板业务受益于产业景气提升。

公司期间毛利率22.62%,同比提升7.38pct;销售净利率2.47%,同比下降1.54pct;净资产收益率1.64%,上年同期2.66%。公司毛利率提升主要系产品结构向高毛利的铜箔产品侧重,公司净利率下降主要受到非经常性损益影响。公司净利率下行影响净资产收益率水平。公司资产负债率45.90%,同比提升3.47pct;流动比率与速动比率分别为1.13和0.61,上年同期分别为1.27和0.71;公司存货周转天数220,上年同期169,存货周转天数上升与公司4季度产能扩充规划有关。公司应收账款周转天数109,上年同期131,应收账款周转天数指标优化得益于公司积极开展的应收账款管理策略。

紧抓新能源锂电 布局 5G 高频高速

公司紧抓新能源、5G高频高速的市场机遇。公司8000吨高精度电子铜箔中含有将近4000吨锂电铜箔,其中6μm高抗拉产品已成为新能源汽车提升能量密度趋势下的重要方向,该产品是公司短期业绩提振重要看点。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持。

■ 盈利预测与估值

由于公司第三季度出现较高的研发费用以及非经常性损益影响业绩,我们调低业绩预期,具体为2019-2021年实现营业收入13.74亿元、

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

17.62亿元、23.24亿元，同比增长分别为-1.39%、28.20%和31.93%；归属于母公司股东净利润为0.54亿元、1.16亿元和1.68亿元，同比增长分别为57.32%、113.21%和45.19%；EPS分别为0.06元、0.12元和0.18元，对应PE为78X、37X和25X，未来6个月维持“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 铜箔产能利用率不及预期；(2) 新能源汽车发展不及预期。

■ 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	1,374.00	1,761.50	2,324.00
年增长率	-3.14%	-1.39%	28.20%	31.93%
归属于母公司的净利润	34.51	54.30	115.77	168.09
年增长率	-26.34%	57.32%	113.21%	45.19%
每股收益 (元)	0.037	0.06	0.12	0.18
PER (X)	327.33	78.24	36.70	25.27

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	293	852	674
应收账款及票据	448	293	852	674
其他	26	29	29	29
流动资产合计	1376	1064	1880	1996
长期股权投资	0	29	29	29
固定资产	695	491	313	269
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	938	743
资产总计	2769	2197	2818	2738
短期借款	470	284	218	279
应付账款及票据	507	145	717	410
其他	31	93	93	93
流动负债合计	1129	588	1095	849
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	588	1095	849
少数股东权益	4	4	3	1
股东权益合计	1550	1609	1723	1890
负债和股东权益总计	2769	2197	2818	2738
现金流量表(单位: 百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	34	54	115	167
折旧和摊销	95	175	175	185
营运资本变动	1623			
经营活动现金流	172	-45	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	-205	-81	47
净现金流	-85	-118	2	2

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1393	1374	1762	2324
营业成本	1346	1071	1359	1811
营业税金及附加	8	10	12	14
营业费用	30	34	53	70
管理费用	65	118	151	186
财务费用	62	33	32	37
资产减值损失	13	45	20	10
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	54	115	167
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	22	63	135	196
所得税	-12	9	20	29
净利润	34	54	115	167
少数股东损益		-1	-1	-2
归属母公司股东净利润	35	54	116	168

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	-3%	-1%	28%	32%
EBITDA 增长率	-4%	60%	26%	22%
EBIT 增长率	-18%	26%	80%	41%
净利润增长率	-65%	318%	113%	45%
毛利率	17%	22%	23%	22%
EBITDA/总收入	12%	19%	18%	17%
EBIT/总收入	5%	6%	8%	9%
净利润率	1%	4%	7%	7%
资产负债率	43%	27%	39%	31%
流动比率	124%	204%	183%	255%
速动比率	67%	142%	97%	165%
总资产回报率 (ROA)	2%	4%	5%	8%
净资产收益率 (ROE)	1%	3%	7%	9%
EV/营业收入	3	3	2	2
EV/EBITDA	26	16	13	11
PE	327	78	37	25
PB	3	3	2	2

数据来源: WIND 上海证券研究所

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，任何机构和个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。