

容大感光 (300576)

国内 PCB 油墨龙头，切入 LCD 光刻胶市场

	李明刚 (分析师)	陈宏亮 (分析师)	钟浩 (研究助理)
	0755-23976766	021-38677818	021-38677923
	liminggang@gtjas.com	chenhongliang@gtjas.com	zhonghao@gtjas.com
证书编号	S0880517050009	S0880516030002	S0880116040062

本报告导读：

国内 PCB 感光油墨龙头，树脂接近 100% 自给率，静电喷涂技术已批量供货，切入高端的 LCD 光刻胶及配套化学品市场，首次覆盖给予“增持”评级。

投资要点：

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 27.2 元。预计公司 2017-2019 年净利润为 0.41/0.55/0.79 亿元，EPS 为 0.34/0.46/0.65 元，参考行业平均 PE 估值，基于 LCD 光刻胶技术壁垒较高，给予公司一定估值溢价 80 倍 PE 估值，目标价 27.2 元，首次覆盖给予“增持”评级。

国内 PCB 感光油墨龙头，静电喷涂有望打开高端市场。公司感光油墨产能 8000 吨左右，其中占收入 40% 左右的线路油墨国内市占率 25%，收入占比 60% 阻焊油墨国内市占率 10%，扩产 1 万吨感光油墨用于产能脱瓶颈，预计年底建成投产。公司能实现树脂接近 100% 自给率，掌握的静电喷涂技术为阻焊油墨主流涂布工艺，对崇达电路和深南公司实现批量供货，打开高端市场。

切入高端的 LCD 光刻胶市场，一旦放量将有望重塑行业生态。公司目前光刻胶产能 50 吨，募投 1000 吨光刻胶化学品（700 吨光刻胶加 300 吨配套化学品），将进入高端 TFT 用 LCD 光刻胶，完成对之前的 LED、TN 等低端液晶显示的升级，中试线运行良好，17 年下半年全面市场推广。配套化学品中的 OC 胶国内市场规模在 150 亿左右，老牌的日本企业占据大部分市场份额，公司产品的快速推向市场将加速替代日本同类产品。一旦公司 LCD 光刻胶及配套化学品在下游客户批量供货，将重塑 LCD 光刻胶市场被日韩把持的行业生态。

风险提示：下游客户开拓低于预期，新产品需求低于预期，光刻胶产品质量不达预期。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	277	314	348	470	681
(+/-)%	1%	13%	11%	35%	45%
经营利润 (EBIT)	37	42	46	62	90
(+/-)%	3%	13%	10%	35%	45%
净利润	33	34	41	55	79
(+/-)%	36%	3%	21%	33%	43%
每股净收益 (元)	0.28	0.28	0.34	0.46	0.65
每股股利 (元)	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10
利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	13.4%	13.4%	13.2%	13.2%	13.2%
净资产收益率 (%)	15.2%	9.0%	10.0%	12.0%	14.8%
投入资本回报率 (%)	15.2%	16.9%	16.7%	17.4%	18.8%
EV/EBITDA	32.1	35.4	32.6	25.0	18.0
市盈率	81.4	79.4	65.6	49.4	34.5
股息率 (%)	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

首次覆盖

评级：增持

目标价格：27.20

当前价格：22.60

2017.06.30

交易数据

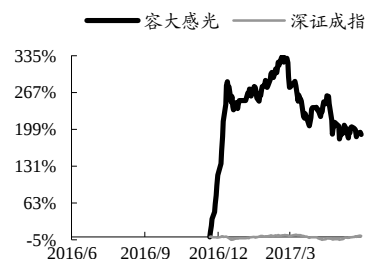
52 周内股价区间 (元)	9.89-52.50
总市值 (百万元)	2,712
总股本/流通 A 股 (百万股)	120/30
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	97.00
日均成交值 (百万元)	37.72

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	388
每股净资产	3.23
市净率	7.0
净负债率	-26.59%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0	0.09
Q2	0.14	0.11
Q3	0.09	0.08
Q4	0.05	0.06
全年	0.28	0.34

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	-28%	0%
相对指数	-15%	-28%	0%

模型更新时间: 2017.06.30

股票研究

 原材料
 基础化工

容大感光 (300576)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 27.20

当前价格: 22.60

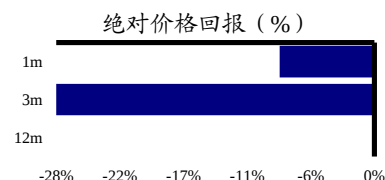
公司网址

www.szrld.com

公司简介

公司为国家级高新技术企业,掌握了PCB 油墨、光刻胶等电子化学产品生产过程中的树脂合成、光敏剂合成、配方设计及制造等关键核心技术,拥有 14 项发明专利。

公司主要产品“容大”牌 PCB 感光油墨和光刻胶均系公司自主研发的产品,可应用于 PCB、显示屏、触摸屏、精密金属加工等领域,在市场上拥有较高的品牌知名度。



52 周价格范围

9.89-52.50

市值 (百万)

2,712

财务预测 (单位: 百万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
损益表					
营业收入	277	314	348	470	681
营业成本	184	203	226	305	443
税金及附加	2	3	3	4	6
销售费用	22	27	30	40	58
管理费用	32	39	43	58	84
EBIT	37	42	46	62	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	2	2	0	0	0
营业利润	35	38	46	62	90
所得税	7	6	8	10	15
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	33	34	41	55	79
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	26	183	179	158	150
其他流动资产	0	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	39	62	81	100	119
无形及其他资产	21	20	19	18	17
资产合计	285	483	504	580	727
流动负债	66	99	92	121	198
非流动负债	0	5	0	0	0
股东权益	219	378	412	459	529
投入资本(IC)	200	210	233	301	405
现金流量表					
NOPLAT	30	35	39	52	76
折旧与摊销	5	4	4	4	4
流动资金增量	-9	10	-1	-50	-86
资本支出	-10	-27	-19	-19	-19
自由现金流	17	22	22	-12	-25
经营现金流	33	41	34	6	-7
投资现金流	-10	-27	-19	-19	-19
融资现金流	-16	144	-19	-8	18
现金流净增加额	7	157	-4	-21	-8
财务指标					
成长性					
收入增长率	0.7%	13.2%	11.0%	35.0%	45.0%
EBIT 增长率	2.7%	13.2%	9.9%	35.0%	45.0%
净利润增长率	36.4%	2.6%	21.1%	32.9%	42.9%
利润率					
毛利率	33.7%	35.1%	35.0%	35.0%	35.0%
EBIT 率	13.4%	13.4%	13.2%	13.2%	13.2%
净利润率	12.0%	10.9%	11.9%	11.7%	11.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	15.2%	9.0%	10.0%	12.0%	14.8%
总资产收益率(ROA)	11.7%	7.1%	8.2%	9.5%	10.8%
投入资本回报率(ROIC)	15.2%	16.9%	16.7%	17.4%	18.8%
运营能力					
存货周转天数	76	74	74	74	74
应收账款周转天数	187	165	165	165	165
总资产周转天数	372	447	517	421	350
净利润现金含量	1.00	1.20	0.82	0.11	-0.09
资本支出/收入	3%	9%	5%	4%	3%
偿债能力					
资产负债率	23.3%	21.7%	18.3%	20.9%	27.2%
净负债率	-8.6%	-44.6%	-43.4%	-34.4%	-23.5%
估值比率					
PE	81.4	79.4	65.6	49.4	34.5
PB	6.2	4.8	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	32.1	35.4	32.6	25.0	18.0
P/S	4.9	5.8	5.2	3.8	2.7
股息率	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

