

超华科技(002288)/电路板

PCB 全产业链商，受益 IDC&新能源汽车等放量
评级：增持(维持)

市场价格：5.22

分析师：张欣

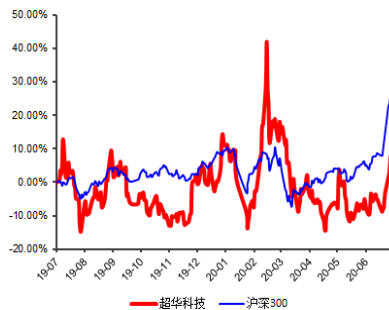
执业证书编号：S0740518070001

电话：021-20315165

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)	5.22
市值(百万元)	4863
流通市值(百万元)	4178

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《超华科技深度覆盖：差异化竞争，发力高精度铜箔和覆铜板》
209-01-06

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	140.90	262.83	221.43	48.40	35.86
PEG	3.24	2.69	-10.04	1.11	0.37
P/B	3.14	3.08	3.06	2.88	2.66

投资要点

事件：近期资源品煤炭、铁矿石、钢材、锌等品种陆续涨价，根据7月8日晚，隔夜LME期铜报每吨6232美元，飙升至1月以来的最高水平，建议关注布局高精度铜箔厂商超华科技。

点评如下：

- 布局高精度锂电铜箔，受益 IDC、新能源汽车放量。**根据 CCFA 和新视界工作室预测 PCB 用铜箔 2020 年有望达到 47 万吨，锂电铜箔有望达 18.9 万吨，但由于铜箔的配方、工艺、设备等主要在国外手中，目前国内 12um 电解铜箔也仅苏州福田、安徽铜冠铜箔、灵宝华鑫、超华科技等量产，根据公告，超华科技已具备目前最高精度 6um 锂电铜箔的量产能力，公司年产 8,000 吨高精度电子铜箔工程二期项目投产后将新增 8,000 吨铜箔产能，届时公司铜箔产能将达到 2 万吨，而下游随着云计算、存储、新能源汽车对于 PCB、铜箔等带来大量需求：以 IDC 需求为例，据 Prismark 预测，IDC 使用 PCB 未来 5 年的复合增长率为 5.8%，预计带来 251 亿的高速覆铜板需求；铜箔作为覆铜板重要原材料，占到覆铜板成本的 30%-50%，将伴随高频高速覆铜板快速成长，公司扩充铜箔坐享发展红利。
- 5G 高频高速铜箔加快释放。**5G 技术下高频化、高速化传输对特殊材料覆铜板带来更高的要求，传统的覆铜板在介电常数、损耗因子、热膨胀系数等难以满足要求，高频高速板将带来大量需求，公司持续大幅增加研发投入，2018 年研发投入金额约 6,783 万元，同比增长约 94%，且公司联合华南理工大学、哈尔滨理工大学研制出“纳米纸基高频高速基板技术”带来一定的技术储备。2019 年，公司成功开发了可用于 5G 通讯的 RTF 铜箔，并已完成出货。同时根据公告，目前公司 6μm 锂电铜箔已批量供货，并已成功开发 4.5μm 锂电铜箔。公司将持续推进高端 HDI 用铜箔、VLP 铜箔、HVLP 铜箔、极薄铜箔的研发进度，进一步丰富高端电子电路铜箔领域的产品。
- 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 PE 48/35，总体上公司看点在于公司扩产的高精度铜箔以及高频覆铜板受益国产替代、下游需求，维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；覆铜板等客户认证不及预期；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
营业总收入	1,393	1,321	1,290	1,622	1,919
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
经营活动现金净流	172	17	111	1,004	195
固定资本投资	-1	-168	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-63	-298	-35	-40	-35
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-197	316	-80	-924	-116
筹资活动现金净流	-197	316	-80	-924	-116
现金净流量	-88	35	-4	40	45

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%
资产总计	2,769	3,204	2,946	2,765	2,792
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
负债	1,214	1,620	1,350	1,067	957
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
负债股东权益合计	2,769	3,204	2,946	2,765	2,792

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
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
回报率					
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%
增长率					
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%
资产管理能力					
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
偿债能力					
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。