

业绩符合预期，关注覆铜板业务发力

华正新材(603186.SH)2019年三季报点评

核心结论

事件：华正新材（603186.SH）发布2019年三季报。前三季度公司营业收入14.9亿元，YoY+20.8%，归属于上市公司股东的净利润为7820.5万元，YoY+36.7%，扣非后归母净利润为6720.4万元，YoY+32.3%。2019Q3单季度营业收入5.4亿元，QoQ+9.1%，归母净利润为3299.6万元，YoY+24.0%，QoQ+6.4%。

业绩符合预期，覆铜板业务逐步发力，带动综合毛利率提升。公司覆铜板业务产品结构改善，带动19Q3单季度综合毛利率环比提升1.48pct至22.14%。受益于龙头企业放弃细分高端FR-4市场，公司部分产品提价，单季度业绩增量贡献较为有限，但考虑到5G拉动通信、数据中心、消费电子产品需求，这一结构性改善趋势有望持续。此外，因下游新能源汽车景气度回落，蜂窝陶瓷业务或有承压，平滑了覆铜板业务实际的业绩增量贡献。

公司加大下游客户账款回收力度，经营质量提升。公司缩短客户回款周期，前三季度经营活动产生的现金流大幅改善，前三季度经营活动产生的现金流量净额达到1.31亿元，比上年同期增长301.6%，收现比由2018Q3的70.3%增加至2019Q3的77.7%。

公司产品由FR-4升级至高频高速覆铜板，打开成长天花板。松下高端高速覆铜板产能吃紧、台厂联茂切向中高阶M6高速覆铜板转单，中端M4、M2及以下覆铜板面临产能结构性空缺，下游设备商客户将导入M2方案，公司M2产品或享结构性机遇。高频碳氢覆铜板下游客户加快验证，有望实现替代。

投资建议：鉴于三季报公司产品发生结构性变化，我们小幅调整此前盈利预测，预计2019-2021年对应EPS为0.84/1.32/1.82元，维持“增持”评级。

风险提示：下游客户验证不达预期、高频高速覆铜板扩产不达预期、行业竞争格局激烈、覆铜板行业景气度下行、原材料价格上涨

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,513	1,678	2,063	2,477	2,794
增长率(%)	21.1%	10.9%	23.0%	20.1%	12.8%
净利润（百万元）	94	75	109	170	236
增长率(%)	10.4%	-19.5%	44.6%	56.9%	38.5%
每股收益（EPS）	0.72	0.58	0.84	1.32	1.82
市盈率（P/E）	62.4	77.8	54.3	34.6	25.0
市净率（P/B）	9.5	8.8	7.6	6.3	5.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	增持
股票代码	603186
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	45.68

近一年股价走势



分析师

邢开允 S0800519070001
xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

联系人

林承瑜 S0800119080018
linchengyu@research.xbmail.com.cn

相关研究

华正新材：国产替代加速，有望再造一个“罗杰斯”——华正新材（603186.SH）首次覆盖 2019-10-20

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	160	164	211	178	184	营业收入	1,513	1,678	2,063	2,477	2,794
应收款项	616	796	900	1,068	1,225	营业成本	1,198	1,357	1,638	1,919	2,128
存货净额	205	223	267	319	350	营业税金及附加	8	8	11	13	14
其他流动资产	111	59	45	45	45	销售费用	70	77	95	119	129
流动资产合计	1,092	1,242	1,423	1,611	1,805	管理费用	112	142	173	211	240
固定资产及在建工程	504	727	835	964	1,052	财务费用	29	27	35	41	37
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(7)	(2)	(4)	(6)	(4)
无形资产	89	111	119	125	135	营业利润	103	69	115	180	249
其他非流动资产	78	57	70	70	62	营业外净收支	1	6	0	0	0
非流动资产合计	671	894	1,024	1,160	1,249	利润总额	105	75	115	180	249
资产总计	1,764	2,136	2,447	2,770	3,053	所得税费用	11	(0)	6	9	12
短期借款	449	524	658	677	583	净利润	94	75	109	171	237
应付款项	571	811	870	1,012	1,158	少数股东损益	(0)	0	0	1	1
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	94	75	109	170	236
流动负债合计	1,020	1,335	1,529	1,689	1,741	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款及应付债券	101	84	94	104	114	盈利能力					
其他长期负债	24	36	36	38	42	ROE	16.1%	11.6%	14.9%	19.9%	20.6%
长期负债合计	125	120	130	142	156	毛利率	20.8%	19.1%	20.6%	22.5%	23.8%
负债合计	1,146	1,455	1,659	1,831	1,897	营业利润率	6.8%	4.1%	5.6%	7.3%	8.9%
股本	129	131	131	131	131	销售净利率	6.2%	4.5%	5.3%	6.9%	8.5%
股东权益	618	681	788	939	1,156	成长能力					
负债和股东权益总计	1,764	2,136	2,447	2,770	3,053	营业收入增长率	21.1%	10.9%	23.0%	20.1%	12.8%
						营业利润增长率	25.4%	-33.4%	66.5%	56.9%	38.5%
						净利润增长率	10.4%	-19.5%	44.6%	56.9%	38.5%
						偿债能力					
						资产负债率	64.9%	68.1%	67.8%	66.1%	62.1%
						流动比	1.07	0.93	0.93	0.95	1.04
						速动比	0.87	0.76	0.76	0.76	0.84
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.72	0.58	0.84	1.32	1.82
						BVPS	4.77	5.21	6.03	7.20	8.87
						估值					
						P/E	62.4	77.8	54.3	34.6	25.0
						P/B	9.5	8.8	7.6	6.3	5.1
						P/S	3.9	3.5	2.8	2.4	2.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。