

证券研究报告/ 公司调研报告

增持

上次评级: 中性

电子基材领先企业，持续加大铜箔产能

报告摘要:

电子基材行业领先企业，技术品牌优势突出。公司主要从事 CCL、PCB 及其上游相关产品电解铜箔等的研发、生产和销售。公司重视研发投入，技术优势明显，是国内少数几家掌握了 6 微米锂电铜箔生产技术的厂商。2017 年公司研制成功纳米纸基高频高速覆铜板，该技术填补国内空白，在 5G 通讯领域将有广泛应用。

产能利用率高，产能规模持续扩大。目前公司铜箔产品线供不应求，2017 年公司电子电路铜箔产量年增长率达 72.3%，整个产品线产能利用率达 100%。未来公司持续扩大产能：高精度电子铜箔工程项目二期预计年底开始调试，项目将增加约 8000 吨高精度电子铜箔的产能，届时产能合计将超 2 万吨；同时公司计划在梅州市建设电子信息产业基地，首期规划建设年产 20,000 吨高精度电子铜箔项目，二期规划建设年产 2,000 万张高频高速覆铜板项目。项目全部投产后，公司铜箔产能将达 4 万吨，覆铜板产能达 2000 万张，预计将达到行业前列。

“纵向一体化”产业链布局助推毛利率提升。公司坚持“纵向一体化”产业链发展战略，形成了从电解铜箔、CCL 到 PCB 的较为完整的系列产品线。上游铜箔、中游覆铜板行业集中度高，分别达 73% 及 76%，厂商议价能力强。下游 PCB 业务承接上游产品，给予客户质量保证。同时公司通过技术改造和效率提升，如上线 SAP，调整组织架构、人员精简等，以提高 PCB 产品毛利率。

覆盖下游优质客户群，客户优势明显。目前，公司已成为下游优质上市公司和行业百强龙头企业（其中包括除深南电路外的国内 PCB 上市公司，健鼎（国内第二、全球第六）等）的稳定供应商，实现内外兼修，客户覆盖内外资优质企业。

给予“增持”评级。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.08、0.10、0.12 元，对应 PE 分别为 43.57、33.96、28.29 倍，给予“增持”评级。

风险提示：产能扩充进度不及预期。

股票数据 2018/10/9

6 个月目标价 (元)	4.32
收盘价 (元)	3.51
12 个月股价区间 (元)	3.51 ~ 7.10
总市值 (百万元)	3,270
总股本 (百万股)	932
A 股 (百万股)	932
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-19%	-49%
相对收益	-13%	-14%	-33%

相关报告

- 《PCB 领先企业，受益汽车电子和 5G 发展》--20180913
- 《深南电路 (002916): 国内 PCB 龙头，期待 5G 通信板放量》--20180828
- 《沪电股份 (002463): 汽车板业务景气持续，5G 催生长期红利》--20180828
- 《全自动成本降低，FCP 静待发力》--20180827

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,035	1,439	1,749	2,319	2,843
(+/-)%	-1.19%	38.96%	21.58%	32.59%	22.60%
归属母公司净利润	-61	37	75	96	116
(+/-)%	-334.61%	160.46%	103.65%	28.30%	20.03%
每股收益 (元)	-0.07	0.04	0.08	0.10	0.12
市盈率	-53.64	88.73	43.57	33.96	28.29
市净率	1.95	1.92	1.83	1.74	1.63
净资产收益率 (%)	-3.64%	2.16%	4.20%	5.12%	5.79%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	932	932	932	932	932

证券分析师: 王健伟

执业证书编号: S0550515110003
0755-33975863 wangjw@nesc.cn

联系人: 刘金宇

执业证书编号: S0550118080037
18811550996 liujy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	117	214	202	144	净利润	37	77	98	117
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	40	0	0	0
应收款项	565	673	892	1,167	折旧及摊销	87	130	162	171
存货	494	521	691	911	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	30	17	17	16	财务费用	45	38	54	66
流动资产合计	1,320	1,590	2,022	2,513	投资损失	10	-4	-5	-4
可供出售金融资产	384	384	384	384	运营资本变动	-184	-137	-307	-397
长期投资净额	579	579	579	579	其他	0	14	-1	1
固定资产	742	928	1,160	1,299	经营活动净现金流量	35	103	-6	-50
无形资产	110	134	163	175	投资活动净现金流量	-517	-214	-283	-154
商誉	19	19	19	19	融资活动净现金流量	386	209	277	146
非流动资产合计	1,593	1,684	1,816	1,806	企业自由现金流	-134	-140	-301	-222
资产总计	2,913	3,273	3,838	4,318					
短期借款	595	895	1,095	1,195	财务与估值指标				
应付款项	321	298	395	534	每股指标				
预收款项	9	12	16	23	每股收益 (元)	0.04	0.08	0.10	0.12
一年内到期的非流动负债	86	19	36	44	每股净资产 (元)	1.83	1.92	2.02	2.15
流动负债合计	1,065	1,335	1,688	1,948	每股经营性现金流量 (元)	0.04	0.11	-0.01	-0.05
长期借款	0	100	200	300	成长性指标				
其他长期负债	137	44	60	66	营业收入增长率	38.96%	21.58%	32.59%	22.60%
长期负债合计	144	151	266	370	净利润增长率	160.46%	103.65%	28.30%	20.03%
负债合计	1,208	1,486	1,954	2,318	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,705	1,786	1,880	1,995	毛利率	15.33%	15.00%	15.00%	15.00%
少数股东权益	0	2	4	5	净利率	2.56%	4.29%	4.15%	4.07%
负债和股东权益总计	2,913	3,273	3,838	4,318	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	131.20	140.47	140.47	149.81
					存货周转率 (次)	131.99	127.34	127.34	137.09
					偿债能力指标				
					资产负债率	41.48%	45.39%	50.91%	53.68%
					流动比率	1.24	1.19	1.20	1.29
					速动比率	0.78	0.80	0.79	0.82
					费用率指标				
					销售费用率	1.55%	2.55%	2.55%	2.36%
					管理费用率	4.91%	5.58%	5.58%	5.58%
					财务费用率	2.71%	1.99%	2.11%	2.15%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	88.73	43.57	33.96	28.29
					P/B (倍)	1.92	1.83	1.74	1.63
					P/S (倍)	2.27	1.87	1.41	1.15
					净资产收益率	2.16%	4.20%	5.12%	5.79%

利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,439	1,749	2,319	2,843
营业成本	1,218	1,487	1,971	2,417
营业税金及附加	10	11	15	20
资产减值损失	40	0	0	0
销售费用	22	45	59	67
管理费用	71	98	129	159
财务费用	39	35	49	61
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-10	4	5	4
营业利润	39	78	101	124
营业外收支净额	-2	7	8	6
利润总额	37	85	109	130
所得税	1	8	10	13
净利润	37	77	98	117
归属于母公司净利润	37	75	96	116
少数股东损益	0	2	2	1

资料来源：东北证券

分析师简介:

王建伟，北京大学工学博士，三年国家战略新兴产业科研规划经验，三年中小市值研究经验，三年电子行业研究经验，研究领域聚焦科技股和成长股。现任东北证券电子行业首席分析师。

刘金宇：中国科学院大学金融硕士，2018年加入东北证券电子行业研究团队，现任电子行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街6666号	130119
中国北京市西城区锦什坊街28号恒奥中心D座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路729号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心1栋2号楼24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen-xh@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn