

超华科技(002288)/电子

**铜箔量价齐升驱动业绩大增**
**评级：增持(维持)**

市场价格：7.56

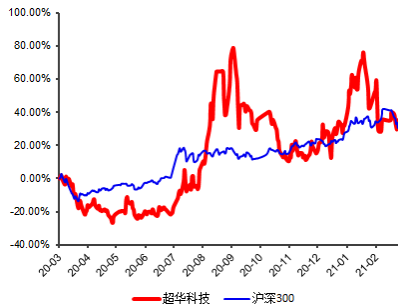
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

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)	929.30
市价(元)	7.56
市值(百万元)	7043
流通市值(百万元)	7025

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《Q3 预告扭亏为盈，定增带来长期动能》2020-10-18

《动态点评：PCB 全产业链商，受益 IDC&amp; 新能源汽车等放量》2020-07-13

《深度覆盖：差异化竞争，发力高精度铜箔和覆铜板》2020-01-06

**公司盈利预测及估值 (对应 3 月 3 日收盘)**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,321	1,278	1,673	2,094	2,932
增长率 yoy%	-5.18%	-3.29%	30.92%	25.15%	40.03%
归母净利润(百万元)	19	21	180	232	351
增长率 yoy%	-46.39%	16.03%	739.58%	28.67%	51.18%
每股收益(元)	0.02	0.02	0.19	0.25	0.38
每股现金流量	0.02	0.07	0.11	0.03	0.09
净资产收益率	1.17%	1.36%	10.19%	11.20%	14.14%
P/E	380.66	328.07	39.08	30.37	20.09
PEG	2.79	2.05	0.53	0.22	0.13
P/B	4.46	4.45	3.98	3.40	2.84

**投资要点**

■ **事件：**公司于 2021 年 2 月 26 日公告 2020 年年报以及 2021 年 Q1 业绩预告，其中 2020 年归母净利润为 0.21 亿，同比增加 16%，预计 2021 年 Q1 归母净利润 2500 万元—3000 万元，同比增长 183.36%—200.03%。

**点评如下：**

■ **受益铜箔市场量价齐升，2020 年 Q4 净利润创历史单季度最高。**公司于 2021 年 2 月 26 日公告 2020 年年报以及 Q1 业绩预告，其中 2020 年营收 12.78 亿，同比下滑 3.29%，拆分 Q4 为 3.57 亿，同比增加 18.20%，2020 年归母净利润为 0.21 亿，同比增加 16%，拆分 Q4 季度，归母净利润 4558 万元，同比增长 738%，创历史单季度新高，业绩大幅增加主要是 2020 年 H2 受益于 5G、新能源汽车、IDC、汽车电子、消费电子等领域快速发展，铜箔、覆铜板需求旺盛，尤其铜箔加工费连续提涨带来营收、毛利率、净利润大幅增长。根据公司预计 2021 年 Q1 归母净利润 2500 万元—3000 万元，同比增长 183.36%—200.03%，产业供需紧张有望进一步带动涨价及业绩弹性释放。

■ **新项目加速推进，铜箔产能快速增长。**为把握市场机遇，公司 2020 年 11 月“年产 8000 吨高精度电子铜箔项目二期”已正式投产，根据公告，该项目投产后，公司铜箔产能已达 2 万吨，铜箔产能大幅提升 67%。同时，公司还在梅州新开工了“年产 600 万张高端芯板项目”及“年产 2 万吨高精度超薄锂电铜箔项目”，加速推进锂电铜箔、高端芯板项目进度，尤其是锂电铜箔领域已成功开发了 4.5 μm 锂电铜箔产品，产品竞争力增强，性能已满足市场高端产品的要求，预计 2023 年将带来较大产能释放。

■ **经营性现金流显著改善，财务费用有望大幅下降。**2020 年随着铜箔市场供不应求，公司在收付款环节掌握主动权，进而带动公司现金流情况大幅改善，根据公司年报，公司经营活动产生的现金流量净额为 6,345.96 万元，同比增长 278.75%；我们认为随着公司后续非公开推进，公司融资成本和财务费用有望大幅下降，公司现金流情况将进一步优化。

■ **盈利预测：**我们预测公司 2021/2022 年营收分别 16.73/20.94 亿元，归母净利润 1.80/2.32 亿元，对应 2021-2022 年 PE 39/30，看好公司中短期受益铜箔需求及涨价，中长期覆铜板及 PCB 景气，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**涨价不及预期，下游需求不及预期；产能扩张放缓

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,321	1,278	1,673	2,094	2,932	货币资金	160	161	210	263	368
增长率	-5.2%	-3.3%	30.9%	25.2%	40.0%	应收款项	549	684	791	1,143	1,361
营业成本	-1,029	-1,042	-1,260	-1,589	-2,229	存货	735	914	1,080	1,434	2,092
% 销售收入	77.9%	81.6%	75.3%	75.9%	76.0%	其他流动资产	177	343	266	293	355
毛利	292	236	413	504	703	流动资产	1,622	2,101	2,346	3,133	4,176
% 销售收入	22.1%	18.4%	24.7%	24.1%	24.0%	% 总资产	50.6%	55.1%	57.2%	63.4%	69.4%
营业税金及附加	-7	-8	-8	-8	-9	长期投资	370	379	379	379	379
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	固定资产	620	1,033	1,060	1,084	1,106
营业费用	-39	-34	-39	-46	-59	% 总资产	19.4%	27.1%	25.8%	21.9%	18.4%
% 销售收入	3.0%	2.6%	2.4%	2.2%	2.0%	无形资产	102	99	94	88	83
管理费用	-64	-59	-151	-178	-235	非流动资产	1,582	1,713	1,759	1,808	1,845
% 销售收入	4.9%	4.6%	9.0%	8.5%	8.0%	% 总资产	49.4%	44.9%	42.8%	36.6%	30.6%
息税前利润 (EBIT)	182	134	214	272	401	<b>资产总计</b>	<b>3,204</b>	<b>3,815</b>	<b>4,106</b>	<b>4,942</b>	<b>6,021</b>
% 销售收入	13.7%	10.5%	12.8%	13.0%	13.7%	短期借款	737	786	810	835	850
财务费用	-68	-68	-30	-25	-15	应付款项	612	939	1,027	1,535	2,185
% 销售收入	5.1%	5.3%	1.8%	1.2%	0.5%	其他流动负债	57	136	136	136	136
资产减值损失	-3	-1	1	1	1	流动负债	1,405	1,861	1,973	2,506	3,172
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	197	346	340	340	340
投资收益	23	11	10	10	10	其他长期负债	17	20	20	20	20
% 税前利润	23.4%	27.9%	5.4%	3.9%	2.5%	<b>负债</b>	<b>1,620</b>	<b>2,226</b>	<b>2,333</b>	<b>2,866</b>	<b>3,532</b>
营业利润	134	76	195	258	397	普通股股东权益	1,578	1,584	1,770	2,070	2,480
营业利润率	10.1%	6.0%	11.7%	12.3%	13.5%	少数股东权益	6	5	3	5	9
营业外收支	-35	-38	-11	-4	-1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,204</b>	<b>3,815</b>	<b>4,106</b>	<b>4,942</b>	<b>6,021</b>
税前利润	99	38	184	254	396	<b>比率分析</b>					
利润率	7.5%	3.0%	11.0%	12.1%	13.5%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	13	3	-4	-18	-39	<b>每股指标</b>					
所得税率	-12.9%	-9.0%	2.0%	6.9%	9.9%	每股收益 (元)	0.02	0.02	0.19	0.25	0.38
净利润	18	20	178	234	354	每股净资产 (元)	1.69	1.70	1.90	2.22	2.66
少数股东损益	-1	-1	-2	2	4	每股经营现金净流 (元)	0.02	0.07	0.11	0.03	0.09
归属于母公司的净利润	19	21	180	232	351	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率	1.4%	1.7%	10.8%	11.1%	12.0%	<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>						净资产收益率	1.17%	1.36%	10.19%	11.20%	14.14%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	0.55%	0.53%	4.35%	4.74%	5.88%
净利润	18	20	178	234	354	投入资本收益率	24.49%	6.40%	8.56%	9.63%	12.33%
加: 折旧和摊销	89	9	6	9	11	<b>增长率</b>					
资产减值准备	29	-28	0	0	0	营业总收入增长率	-5.18%	-3.29%	30.92%	25.15%	40.03%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	74.87%	-29.66%	52.88%	25.89%	45.76%
财务费用	51	73	30	25	15	净利润增长率	-46.39%	16.03%	739.58%	28.67%	51.18%
投资收益	-23	-11	-10	-10	-10	总资产增长率	15.72%	19.06%	7.63%	20.36%	21.84%
少数股东损益	-1	-1	-2	2	4	<b>资产管理能力</b>					
营运资金的变动	-227	-33	-102	-226	-287	应收账款周转天数	129.8	165.0	150.0	157.5	145.0
<b>经营活动现金净流</b>	<b>17</b>	<b>63</b>	<b>103</b>	<b>32</b>	<b>83</b>	存货周转天数	183.2	232.3	214.5	216.1	216.5
固定资本投资	-168	-123	-60	-60	-50	应付账款周转天数	108.2	168.3	180.0	190.0	200.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-298</b>	<b>-127</b>	<b>-47</b>	<b>-47</b>	<b>-37</b>	固定资产周转天数	179.2	232.9	225.2	184.3	134.5
股利分配	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他	316	26	-6	69	60	净负债/股东权益	51.50%	63.94%	55.40%	43.45%	-35.24%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>316</b>	<b>26</b>	<b>-6</b>	<b>69</b>	<b>60</b>	EBIT 利息保障倍数	3.1	2.2	7.4	11.2	27.3
<b>现金净流量</b>	<b>35</b>	<b>-37</b>	<b>50</b>	<b>53</b>	<b>105</b>	资产负债率	50.55%	58.35%	56.83%	58.00%	58.66%

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。