

# 华正新材 (603186.SH)

## 单季利润环比改善，静待新业务放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,620	3,286	4,153	5,302	6,557
增长率 yoy (%)	58.5	-9.2	26.4	27.7	23.7
归母净利润(百万元)	238	36	99	213	280
增长率 yoy (%)	90.2	-84.9	175.6	113.9	31.7
ROE (%)	14.4	2.4	5.8	11.4	13.5
EPS 最新摊薄(元)	1.68	0.25	0.70	1.50	1.97
P/E(倍)	21.6	142.8	51.8	24.2	18.4
P/B(倍)	3.1	3.2	3.0	2.7	2.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

**事件:** 公司发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 公司实现营业收入 7.58 亿元, 同比-9.45%, 环比-16.50%; 实现归母净利润-0.08 亿元, 同比-125.30%, 环比+68.16%; 实现扣非净利润-0.14 亿元, 同比-155.73%, 环比+57.16%。

**Q1 利润环比减亏, 盈利能力有望持续改善:** 受下游需求疲软, 覆铜板行业竞争加剧等因素, 公司产品持续量价齐跌, 导致 2023 年 Q1 业绩承压。2023 年 Q1 公司毛利率为 11.43%, 同比-3.84pcts, 环比+1.07pcts; 净利率为 -1.04%, 同比-4.83pcts。环比+1.57pcts, 毛利率及净利率环比均有所提升, 盈利能力有望持续改善。费用方面, 2023 年 Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 2.43%/3.57%/6.41%/1.87%, 同比变动分别为 +0.47/+0.46/+1.37/-0.17pcts, 公司持续加大研发投入, 坚持高端产品研发, 高频高速材料、CBF 及铝塑膜等均有重大突破。

**高端 CCL 及铝塑膜产能逐渐释放, 国产替代空间较大:** 根据中商产业研究院数据统计, 2022 年全球覆铜板前十厂商以日本和中国台湾企业为主, 中国大陆仅有两家进入前十, 内资企业份额仍有较大成长空间。公司于 2022 年 1 月公开发行可转债, 募集资金 5.70 亿元, 其中拟投入募集资金 4 亿元用于年产 2400 万高等级覆铜板项目。报告期内, 年产 2400 万张高等级覆铜板珠海基地项目一期工程按计划部分投产, 产量和质量等各项生产技术指标达到预期目标。公司主要产品已初步切换到高等级覆铜板, 新建产能均为高等级覆铜板的扩产。新增产能有效提高了公司高等级覆铜板的供应能力, 优化产品结构往高端化方向发展, 有助于公司打破高端 CCL 的行业壁垒, 进一步提升行业地位。锂电池软包用铝塑膜是公司战略新产品, 是锂电池电芯软包封装的关键材料, 广泛应用于 3C 数码、动力、储能等领域。随着动力电池和储能领域电池出货量的快速增长, 整体软包锂电池出货量将快速增长。进而拉动铝塑膜出货量增长。目前, 公司铝塑膜产品线已完成年产 3600 万平米锂电池封装用铝塑膜工厂建设, 进入试生产和客户验厂阶段, 同时积极开展市场布局, 在高端消费电子、轻动力、储能等领域实现规模销售, 与头部动力电池厂商展开测试和应用开发合作。

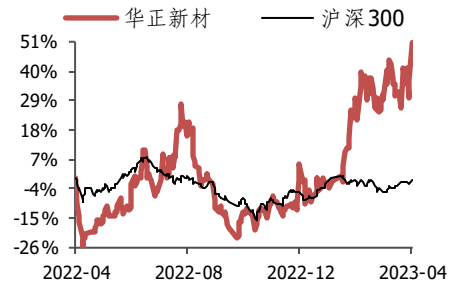
**受益下游先进封装基板需求高企, CBF 打开盈利天花板:** 随着物联网及 AI 技术不断发展, 高算力高性能芯片催生对 PCB 行业先进封装基板需求增长,

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 17 日收盘价(元)	36.27
总市值(百万元)	5,150.76
流通市值(百万元)	5,146.46
总股本(百万股)	142.01
流通股本(百万股)	141.89
近 3 月日均成交额(百万元)	217.98

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

1、《高端 CCL 及铝塑膜产能逐渐释放, CBF 加速国产化进程—华正新材年报点评》2023-03-31

进而拉动上游先进封装基板材料需求水涨船高。CBF 是可应用于先进封装领域诸如 FC-BGA 高密度封装基板等重要应用场景的关键封装材料。目前主要由日商垄断，进口依赖度大。据 PrismaMark 预测，FC-BGA 载板市场规模 2026 年将达到 121 亿美元，2021-2026 年 CAGR 为 11.6%。公司已开发多款高可靠性、低 CTE、高 Tg 以及低 Df 的 CBF 积层绝缘膜，并于多家 PCB 及终端客户开展产品验证。公司有望充分受益未来高算力高性能芯片带来的 FC-BGA 基板需求增长，满足下游先进封装技术需求，打开公司盈利天花板。

**维持“增持”评级：**公司是国内领先的覆铜板供应商，目前已整合产品线资源形成覆铜板、复合材料及膜材料三大事业部。公司覆铜板业务通过扩产有望进一步提升市场份额，产品高端化仍有较大空间。铝塑膜扩产项目顺利，有望充分受益新能源动力电池出货量增长。CBF 终端客户产品验证顺利，将有望成为公司未来新的盈利增长点，由于 Q1 行业需求延续疲软业绩持续承压，故下调盈利预测，预估公司 2023 年-2025 年归母净利润为 0.99 亿元、2.13 亿元、2.80 亿元，EPS 分别为 0.70 元、1.50 元、1.97 元，对应 PE 分别为 52X、24X、18X。

**风险提示：**原材料价格波动风险，下游需求不及预期，扩产进度不及预期，汇率波动影响。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2715	2753	3260	4078	5106
现金	448	549	633	784	1022
应收票据及应收账款	1388	1353	1627	2170	2760
其他应收款	17	14	24	22	37
预付账款	16	10	23	18	34
存货	407	442	496	658	831
其他流动资产	439	385	456	427	423
<b>非流动资产</b>	2383	2887	3297	3768	4247
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1165	1931	2246	2660	3102
无形资产	220	265	286	307	326
其他非流动资产	998	692	765	800	819
<b>资产总计</b>	5098	5640	6556	7846	9353
<b>流动负债</b>	2838	2759	3773	5013	6411
短期借款	969	873	1688	1984	3003
应付票据及应付账款	1651	1698	1724	2650	2983
其他流动负债	218	188	361	379	426
<b>非流动负债</b>	588	1184	994	860	708
长期借款	501	1034	894	747	588
其他非流动负债	88	150	100	112	121
<b>负债合计</b>	3427	3943	4767	5873	7120
少数股东权益	11	18	22	34	55
股本	142	142	142	142	142
资本公积	794	793	793	793	793
留存收益	734	699	770	926	1133
归属母公司股东权益	1659	1679	1767	1939	2179
<b>负债和股东权益</b>	5098	5640	6556	7846	9353

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	275	388	22	686	172
净利润	240	41	104	225	301
折旧摊销	86	117	161	198	242
财务费用	59	28	57	52	58
投资损失	-6	9	-1	0	3
营运资金变动	-68	193	-323	200	-430
其他经营现金流	-35	1	24	11	-0
<b>投资活动现金流</b>	-931	-564	-667	-621	-720
资本支出	1128	555	524	661	741
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	197	-10	-143	40	21
<b>筹资活动现金流</b>	661	308	-126	-151	-259
短期借款	314	-96	815	296	1019
长期借款	336	534	-140	-147	-160
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	5	-1	0	0	0
其他筹资现金流	6	-129	-800	-301	-1118
<b>现金净增加额</b>	3	135	-771	-86	-807

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3620	3286	4153	5302	6557
营业成本	3022	2859	3549	4443	5459
营业税金及附加	10	14	17	20	26
销售费用	78	79	98	122	157
管理费用	102	113	140	178	222
研发费用	146	202	209	278	359
财务费用	59	28	57	52	58
资产和信用减值损失	-2	-8	-9	-9	-14
其他收益	27	37	31	32	33
公允价值变动收益	-0	2	1	1	1
投资净收益	6	-9	1	-0	-3
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	263	8	120	237	317
营业外收入	1	3	1	2	2
营业外支出	2	1	2	2	1
<b>利润总额</b>	261	10	120	237	317
所得税	21	-31	16	12	16
<b>净利润</b>	240	41	104	225	301
少数股东损益	2	5	4	12	21
<b>归属母公司净利润</b>	238	36	99	213	280
EBITDA	425	231	372	552	705
EPS (元/股)	1.68	0.25	0.70	1.50	1.97

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	58.5	-9.2	26.4	27.7	23.7
营业利润 (%)	89.5	-96.9	1402.0	96.7	33.7
归属母公司净利润 (%)	90.2	-84.9	175.6	113.9	31.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	16.5	13.0	14.6	16.2	16.8
净利率 (%)	6.6	1.2	2.5	4.2	4.6
ROE (%)	14.4	2.4	5.8	11.4	13.5
ROIC (%)	9.5	12.6	4.0	6.7	7.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	67.2	69.9	72.7	74.8	76.1
净负债比率 (%)	70.9	90.0	125.2	114.9	130.5
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.2	2.4	2.8	2.8	2.7
应付账款周转率	5.3	4.0	4.6	4.6	4.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.68	0.25	0.70	1.50	1.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.94	2.73	0.15	4.83	1.21
每股净资产 (最新摊薄)	11.68	11.47	12.09	13.30	14.98
<b>估值比率</b>					
P/E	21.6	142.8	51.8	24.2	18.4
P/B	3.1	3.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.9	28.9	19.7	13.5	11.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686