

扬帆新材 (300637)

公司研究/点评报告

主营产品盈利稳定，静待内蒙项目发力

—扬帆新材 (300637) 2019 年中报点评

点评报告/基础化工

2019 年 08 月 23 日

一、事件概述

公司于 8 月 22 日发布 2019 年中报，报告期内公司实现营收 2.80 亿元，同比增长 10.66%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 3.60%；实现扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比增长 8.37%；基本每股收益 0.30 元，ROE（加权）10.09%。

二、分析与判断

➤ 主营业务利润上升，行业发展态势良好

公司 2019H1 实现营收 2.80 亿元，同增 10.66%，归母净利润 0.69 亿元，同增 3.60%；其中 Q2 单季实现营收 1.30 亿元，归母净利润 0.32 亿元，环比小幅下滑；综合毛利率 45.46%，较去年同期提升 1.61 个百分点。报告期内，公司业绩增长稳健，主营产品收入提升，光引发剂和巯基化合物系列同比增加 10% 和 12%，虽原材料价格略有上涨，但公司对部分产品具有较高的议价能力，通过及时调整销售策略及产品价格使得总体利润率稳中有升。此外，公司产品的下游应用领域持续发展扩大，市场需求相对稳定，未来 3-5 年内仍有较大空间。

➤ 光引发剂细分龙头，全产业链优势显著

公司是从事光引发剂和巯基化合物及其衍生物研产销的高新技术企业，拥有巯基化合物产能约 2000 吨，共计十个大类 500 多个品种，是国内巯基化合物系列产品品种最为齐全的企业之一，市场份额较为稳定。光引发剂系列主要包括 907、369、TPO、184、ITX、BMS 等产品，其中 907、ITX、BMS 等产品从基础原料的生产到成品的销售，全流程自主管控，具有全产业链优势。上半年公司一方面对产品工艺进行优化，从源头减少三废的产生，提高产出率；另一方面，针对客户需求进行产品升级，抢占高端应用市场，提高产品附加值和不可替代性，稳固行业地位。

➤ 新项目有序推进，奠定未来高增长

内蒙古一期投资项目“29000 吨/年光引发剂、医药中间体”分别为光引发剂及上游原料产能 1.1 万吨/年（TPO、184、1173 等），医药中间体以及巯基化合物产能 1.8 万吨/年，旨在充分利用现有资源，完善公司在光引发剂与医药中间体的产品门类，扩大关键产品的生产规模，完善产业链条，目前该项目处于主体设备安装阶段，预计 2019 年 10 月将进行试生产。此外，技术研发中心项目中 8400 平米建筑面积的研发大楼已处于竣工验收阶段，相关仪器正进行采购，预计 2019 年底前可全面开展相关工作。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.64 元、1.05 元、1.25 元，对应 PE 分别为 20 倍、12 倍、10 倍。参考 SW 其他化学制品板块当前平均 23 倍 PE 水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格大幅波动；项目投产不及预期。

推荐

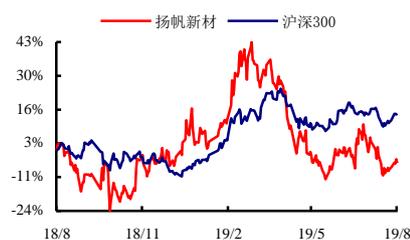
首次评级

当前价格：12.5 元

交易数据 2019-8-22

近 12 个月最高/最低(元)	36.15/11.66
总股本(百万股)	235
流通股本(百万股)	124
流通股比例(%)	52.64
总市值(亿元)	29
流通市值(亿元)	15

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：李骥

执业证号：S0100119010009

电话：021-60876731

邮箱：lijl@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：S0100118070030

电话：010-85127892

邮箱：wangjingshu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	526	632	1,096	1,315
增长率 (%)	20.5%	20.1%	73.5%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	137	150	246	293
增长率 (%)	110.8%	9.1%	64.3%	18.9%
每股收益 (元)	1.15	0.64	1.05	1.25
PE (现价)	10.9	19.6	11.9	10.0
PB	2.2	3.4	2.7	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	526	632	1,096	1,315
营业成本	294	366	634	760
营业税金及附加	6	7	12	14
销售费用	10	12	21	25
管理费用	50	56	104	125
研发费用	22	25	44	53
EBIT	145	166	282	338
财务费用	(4)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	6	3	4	4
营业利润	154	167	285	342
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	161	174	290	345
所得税	23	24	43	52
净利润	137	150	246	293
归属于母公司净利润	137	150	246	293
EBITDA	169	193	310	368
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	145	276	354	736
应收账款及票据	32	55	91	107
预付款项	9	7	14	17
存货	114	98	276	178
其他流动资产	169	169	169	169
流动资产合计	474	614	919	1220
长期股权投资	0	3	6	10
固定资产	186	196	207	219
无形资产	37	47	57	68
非流动资产合计	326	343	369	398
资产合计	801	957	1288	1618
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	38	45	79	95
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	95	102	187	224
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	99	106	190	227
股本	124	235	235	235
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	702	852	1098	1391
负债和股东权益合计	801	957	1288	1618

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	20.5%	20.1%	73.5%	20.0%
EBIT 增长率	95.1%	14.7%	69.9%	20.0%
净利润增长率	110.8%	9.1%	64.3%	18.9%
盈利能力				
毛利率	44.1%	42.1%	42.2%	42.2%
净利润率	26.1%	23.7%	22.5%	22.3%
总资产收益率 ROA	17.2%	15.7%	19.1%	18.1%
净资产收益率 ROE	19.6%	17.6%	22.4%	21.1%
偿债能力				
流动比率	5.0	6.0	4.9	5.5
速动比率	3.8	5.0	3.4	4.7
现金比率	1.5	2.7	1.9	3.3
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	23.5	28.7	27.6	27.3
存货周转天数	118.8	104.1	106.2	107.6
总资产周转率	0.7	0.7	1.0	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	0.6	1.0	1.2
每股净资产	5.7	3.6	4.7	5.9
每股经营现金流	1.3	0.7	0.5	1.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.9	19.6	11.9	10.0
PB	2.2	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	14.6	12.2	7.3	5.2
股息收益率	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	137	150	246	293
折旧和摊销	24	27	28	30
营运资金变动	7	(2)	(143)	117
经营活动现金流	163	165	123	434
资本开支	150	34	45	52
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(185)	(34)	(45)	(52)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(21)	0	0	0
现金净流量	(43)	131	78	382

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士，2017年新财富有色金属行业第三名团队成员，2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。