

投资评级 **优于大市** 维持

一季度归母净利润 2879.6 万元，同比增长 304.51%

股票数据

05月06日收盘价(元)	7.30
52周股价波动(元)	4.76-10.06
总股本/流通A股(百万股)	307/183
总市值/流通市值(百万元)	2240/1337

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.9	-8.9	16.2
相对涨幅(%)	-1.6	-4.6	2.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

联系人: 李智

Tel: (021)23219392

Email: lz11785@htsec.com

投资要点:

- 公司公布 2019 年一季报，一季度实现营业总收入 9896.77 万元，同比增长 61.53%，归母净利润为 2879.61 万元，同比增长 304.51%。同时公司预计 2019 年中报归母净利润约 5700 万元~7000 万元，增长 265.82%~349.26%。
- **19H1 预计业绩增长主要来自:** 1、受国家政策的支持，公司节能环保和互联网营销双主业齐头并进，业务量较上年同期均有较大的增长；2、公司加强了应收账款管理，加大了催款力度，特别是长账龄货款回款，按新金融工具准则计提的资产减值损失预计同比下降；3、公司加强费用管理，严控管理部门的费用开支，预计管理费用同比减少。
- **防腐抗蚀业务回暖，垃圾焚烧炉防护业务订单快速增长。**受国家供给侧改革的影响，防腐抗蚀业务经历了两年行业大环境的低谷。随着下游钢铁，水泥，电力和石油化工等行业内企业盈利能力的提升，防腐抗蚀市场逐渐回暖。伴随着国内新建垃圾焚烧炉数量的迅速增长，公司垃圾焚烧炉防护业务在 2018 年步入正轨。公司与上海康恒环境、绿色动力环保集团等国内大型垃圾炉建设和运营单位建立了战略合作关系，提升了市场竞争力。
- **工业降噪业务实现较快增长。**公司声学降噪业务主要经营主体为恒大声学公司，其 2018 年度的营业收入分别为 4029 万元，净利润为 535 万元。受益于《中国环境保护税法》自 2018 年 1 月 1 日正式实施及恒大声学公司取得《环保工程专业承包二级资质》，2018 年中标数量大幅提升，1-11 月累计中标金额超 7000 万元，未来随着工业企业对噪声治理的刚性需求，我们判断公司业务量有望快速增长。
- **回购用于员工持股或股权激励计划。**公司拟回购 2000-4000 万元公司股票用于员工持股计划或者股权激励计划，回购价格不超过 10 元/股。截止 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份 1,136,000 股，占公司总股本的 0.37%，最高成交价为 6.39 元/股，最低成交价为 5.98 元/股，支付的总金额 696 万元（不含交易费用）。我们认为，此次回购股份彰显公司管理层对未来发展的信心。
- **盈利预测。**我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 1.20 亿元、1.57 亿元、1.91 亿元，摊薄后 EPS 分别为 0.39 元、0.51 元和 0.62 元。我们给予公司 2019 年 20-25 倍 PE，对应合理价值区间为 7.80-9.75 元，给予优于大市评级。
- **风险提示。**订单不达预期；下游需求放缓。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	259.13	335.11	591.14	793.58	985.70
(+/-)YoY(%)	75.59%	29.32%	76.40%	34.25%	24.21%
净利润(百万元)	14.75	34.91	120.45	157.00	191.27
(+/-)YoY(%)	4.42%	136.75%	245.03%	30.35%	21.83%
全面摊薄 EPS(元)	0.05	0.11	0.39	0.51	0.62
毛利率(%)	39.95%	49.65%	45.90%	45.01%	44.61%
净资产收益率(%)	1.14%	2.95%	9.25%	10.76%	11.59%

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 恒大高新 2019-2021 年分产品盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
互联网营销					
营业收入 (万元)	11944	15348	23790	29738	35686
营业成本 (万元)	5309	5923	9040	11300	13560
毛利率 (%)	55.55	61.41	62.00	62.00	62.00
防磨抗蚀					
营业收入 (万元)		7547	15095	21134	26417
营业成本 (万元)		4735	9359	13103	16378
毛利率 (%)		37.26	38.00	38.00	38.00
降噪工程					
营业收入 (万元)	2603	4028	8862	12850	16705
营业成本 (万元)	2219	2721	5760	8352	10858
毛利率 (%)	14.76	32.45	35.00	35.00	35.00
垃圾炉防护					
营业收入 (万元)		2662	6657	9985	12981
营业成本 (万元)		2031	4992	7489	9735
毛利率 (%)		23.70	25.00	25.00	25.00
其他					
营业收入 (万元)	11364	3923	4707	5649	6779
营业成本 (万元)	8030	1461	2824	3389	4067
毛利率 (%)	29.33	38.00	40.00	40.00	40.00
总计					
营业总收入 (万元)	25913	33511	59114	79358	98570
营业总成本 (万元)	15560	16873	31978	43635	54602
综合毛利率 (%)	39.95	49.65	45.90	45.01	44.61

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 2 可比上市公司估值比较

公司名称	股票代码	股价	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
603650.SH	新纶科技	8.33	0.26	0.53	0.73	45.42	15.75	11.42
000990.SZ	诚志股份	20.33	0.68	0.84	1.09	17.72	24.17	18.68
300073.SZ	当升科技	23.12	0.72	0.91	1.24	38.25	25.27	18.48
	平均值					33.80	21.73	16.19

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 股价为 2019 年 05 月 06 日收盘价, 每股收益均为 WIND 一致预期

备注: 由于彤程新材 WIND 没有一致预测, 故更换可比公司为新纶科技

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	335.11	591.14	793.58	985.70
每股收益	0.11	0.39	0.51	0.62	营业成本	168.73	319.78	436.35	546.02
每股净资产	3.85	4.24	4.76	5.38	毛利率%	49.65%	45.90%	45.01%	44.61%
每股经营现金流	-0.12	-0.02	0.09	0.23	营业税金及附加	6.25	11.02	14.79	18.37
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%
价值评估 (倍)					营业费用	16.11	28.37	38.09	47.31
P/E	68.03	19.72	15.13	12.42	营业费用率%	4.81%	4.80%	4.80%	4.80%
P/B	2.01	1.82	1.63	1.44	管理费用	59.06	88.67	119.04	147.85
P/S	7.09	4.02	2.99	2.41	管理费用率%	17.62%	15.00%	15.00%	15.00%
EV/EBITDA	21.59	14.38	11.14	9.04	EBIT	84.98	143.30	185.31	226.14
股息率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	财务费用	2.91	1.14	1.24	-0.02
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.87%	0.19%	0.16%	0.00%
毛利率	49.65%	45.90%	45.01%	44.61%	资产减值损失	36.01	4.66	1.61	1.52
净利润率	9.13%	20.58%	19.98%	19.60%	投资收益	3.19	10.00	10.00	10.00
净资产收益率	2.95%	9.25%	10.76%	11.59%	营业利润	36.58	147.49	192.46	234.63
资产回报率	2.40%	7.16%	8.18%	8.75%	营业外收支	0.71	0.71	0.71	0.71
投资回报率	6.55%	9.89%	11.56%	12.92%	利润总额	37.29	148.20	193.17	235.34
盈利增长 (%)					EBITDA	110.23	165.75	211.04	252.14
营业收入增长率	29.32%	76.40%	34.25%	24.21%	所得税	6.68	26.54	34.59	42.15
EBIT 增长率	10393.95%	68.63%	29.32%	22.04%	有效所得税率%	17.91%	17.91%	17.91%	17.91%
净利润增长率	2264.43%	297.44%	30.35%	21.83%	少数股东损益	-4.30	1.22	1.59	1.93
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	34.91	120.45	157.00	191.27
资产负债率	17.0%	20.8%	22.3%	23.0%					
流动比率	2.35	2.36	2.54	2.74	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	2.12	2.07	2.21	2.39	货币资金	117.56	115.17	146.45	219.64
现金比率	0.96	0.94	1.19	1.79	应收款项	284.11	422.46	567.14	704.44
经营效率指标					存货	27.81	48.69	66.32	82.91
应收帐款周转天数	258.27	258.27	258.27	258.27	其它流动资产	36.54	36.54	36.54	36.54
存货周转天数	54.67	54.67	54.67	54.67	流动资产合计	572.29	817.00	1078.27	1369.43
总资产周转率	0.23	0.38	0.44	0.48	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产周转率	1.93	3.56	5.35	7.58	固定资产	174.91	179.91	184.91	189.91
					在建工程	3.39	1.89	0.89	0.39
					无形资产	35.62	33.82	29.37	25.28
					非流动资产合计	884.97	864.21	840.67	817.37
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	1457.26	1681.21	1918.95	2186.80
净利润	34.91	120.45	157.00	191.27	短期借款	123.00	123.00	123.00	123.00
少数股东损益	-4.30	1.22	1.59	1.93	应付账款	25.80	54.17	73.91	92.49
非现金支出	61.26	27.12	27.34	27.52	预收账款	2.55	4.49	6.03	7.49
非经营收益	-0.04	-4.87	-4.87	-4.87	其它流动负债	1.24	1.24	1.24	1.24
营运资金变动	-129.04	-149.48	-152.45	-144.82	流动负债合计	243.25	345.54	424.69	499.35
经营活动现金流	-37.20	-5.57	28.60	71.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产	-10.39	-0.98	-1.48	-1.98	其它长期负债	3.80	3.80	3.80	3.80
投资	71.24	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	3.80	3.80	3.80	3.80
其他	3.19	-10.00	-10.00	-10.00	负债总计	247.05	349.34	428.49	503.15
投资活动现金流	64.04	-10.98	-11.48	-11.98	实收资本	306.83	306.83	306.83	306.83
债权募资	62.00	0.00	0.00	0.00	普通股股东权益	1182.01	1302.45	1459.45	1650.71
股权募资	5.07	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	28.21	29.42	31.01	32.94
其他	-136.06	-5.84	-5.84	-5.84	负债和所有者权益合计	1457.26	1681.21	1918.95	2186.80
融资活动现金流	-68.99	-5.84	-5.84	-5.84					
现金净流量	-42.14	-22.39	11.28	53.20					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 06 日
资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 诺普信,利安隆,梅花生物,强力新材,皇马科技,双一科技,七彩化学,新洋丰,扬农化工,苏利股份,拉芳家化,百傲化学,浙江龙盛,诚志股份,坤彩科技,鲁西化工,光华科技,万润股份,国光股份,利民股份,黑猫股份,国立科技,华峰氨纶,圣达生物,海利尔,先达股份,永利股份,安道麦 A,飞凯材料,雅化集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。