

投资评级 优于大市 维持

## 预计 2019 年归母净利润实现快速增长

### 股票数据

01月22日收盘价(元)	27.20
52周股价波动(元)	14.88-29.00
总股本/流通A股(百万股)	111/52
总市值/流通市值(百万元)	3017/1421

### 相关研究

《国内风电机舱罩龙头, 预计一季度净利润实现快速增长》2019.03.12

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.4	14.2	7.9
相对涨幅(%)	6.5	6.9	1.9

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

分析师: 张翠翠

Tel: (021)23214397

Email: zcc11726@htsec.com

证书: S0850517110003

### 投资要点:

- 公司预计 2019 年归母净利润 1.49-1.67 亿元, 同比增长 70%-90%。**2019 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 2200 万元。公司净利润实现同比大幅增长, 主要因为 2019 年在全球风电市场持续稳定增长的大背景下, 公司大客户维斯塔斯给予公司的订单出现较大幅度的增长; 西门子歌美飒业务整合完成后, 公司来自于西门子歌美飒的订单逐步恢复, 2019 年较 2018 年来自于西门子歌美飒的订单大幅度增长; 受中国风电市场政策导向影响, 公司风电叶片模具产品的订单及销售收入较 2018 年有大幅度增长; 募投项目双一科技盐城有限公司暨“机舱罩及大型非金属模具产业化项目”2019 年度实现盈利。
- 公司是国内风电机舱罩龙头, 客户资源优势明显。**公司主要产品为风电机舱罩类产品(产品规格涵盖 750KW-7MW 级别)、大型非金属模具、工程及农用机械设备覆盖件、车辆碳纤维复合材料制品、钓鱼艇等, 客户覆盖风电新能源领域、工程与农用机械领域、游艇与船舶领域、轨道交通与公共交通领域、电动新能源汽车领域以及航空航天领域。下游客户包括丹麦维斯塔斯、西门子歌美飒、金风科技、南车株洲时代、三一重工、美国卡特彼勒、中国中车等全球知名企业。
- 募投项目逐步投入将助力公司业绩快速增长。**公司募投项目中的“机舱罩及大型非金属模具产业化项目”投资总额为 2.3 亿元, 项目一部分在武城分公司继续实施, 一部分在江苏省盐城市大丰经济开发区实施, 募集项目扩大现有产能以有效解决产能不足问题。根据 2019 年半年报, 公司盐城子公司已取得 64 亩土地证, 预计在 2019 年底完成厂房建设; 公司武城分公司 5 号、6 号车间已开工建设, 两间车间建筑面积 2 万余平方米, 预计 2019 年底建设完成并投入使用。我们认为公司募投项目逐步投入将助力公司业绩快速增长。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.36、1.69、2.07 元。参考同行业可比公司估值, 我们认为合理估值区间为 2020 年 20-25 倍 PE, 对应合理价值区间为 33.8-42.25 元, 维持优于大市评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期; 募投项目进度不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	595	536	793	1061	1353
(+/-)YoY(%)	24.0%	-9.8%	48.0%	33.7%	27.6%
净利润(百万元)	111	88	151	187	229
(+/-)YoY(%)	2.6%	-20.5%	72.2%	23.5%	22.6%
全面摊薄 EPS(元)	1.00	0.79	1.36	1.69	2.07
毛利率(%)	43.7%	37.0%	37.3%	37.1%	36.9%
净资产收益率(%)	11.9%	9.6%	14.2%	14.9%	15.5%

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

表 1 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300285	国瓷材料	25.74	0.56	0.55	0.68	46	47	38
300054	鼎龙股份	11.01	0.30	0.26	0.34	37	42	32
均值						41	44	35

注：收盘价为 2020 年 01 月 22 日价格，EPS 为 wind 一致预期  
资料来源：wind，海通证券研究所

## 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
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>536</b>	<b>793</b>	<b>1061</b>	<b>1353</b>
每股收益	0.79	1.36	1.69	2.07	营业成本	338	498	668	853
每股净资产	8.24	9.60	11.29	13.35	毛利率%	37.0%	37.3%	37.1%	36.9%
每股经营现金流	0.80	0.63	0.48	1.11	营业税金及附加	8	12	15	20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	40	59	78	100
P/E	34.33	19.93	16.14	13.17	营业费用率%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
P/B	3.30	2.83	2.41	2.04	管理费用	47	70	93	119
P/S	5.63	3.80	2.84	2.23	管理费用率%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
EV/EBITDA	28.97	19.72	15.08	11.71	EBIT	88	132	174	220
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-3	-1	0	-1
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.6%	-0.1%	0.0%	-0.1%
毛利率	37.0%	37.3%	37.1%	36.9%	资产减值损失	4	3	4	2
净利润率	16.4%	19.1%	17.6%	16.9%	投资收益	14	20	20	20
净资产收益率	9.6%	14.2%	14.9%	15.5%	<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>164</b>	<b>206</b>	<b>255</b>
资产回报率	8.2%	11.9%	12.1%	12.7%	营业外收支	2	12	12	12
投资回报率	8.8%	11.3%	12.4%	13.8%	<b>利润总额</b>	<b>102</b>	<b>176</b>	<b>218</b>	<b>267</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	102	149	196	247
营业收入增长率	-9.8%	48.0%	33.7%	27.6%	所得税	16	27	34	41
EBIT 增长率	-34.4%	50.6%	32.0%	26.6%	有效所得税率%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润增长率	-20.5%	72.2%	23.5%	22.6%	少数股东损益	-1	-2	-3	-4
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>88</b>	<b>151</b>	<b>187</b>	<b>229</b>
资产负债率	14.7%	16.6%	19.3%	18.8%					
流动比率	5.4	4.6	3.9	4.0	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	4.6	4.0	3.2	3.3	货币资金	75	95	80	120
现金比率	0.5	0.4	0.3	0.4	应收账款及应收票据	250	342	482	599
<b>经营效率指标</b>					存货	116	131	188	232
应收账款周转天数	174.6	157.4	166.0	161.7	其它流动资产	407	409	414	417
存货周转天数	109.0	96.2	102.6	99.4	流动资产合计	849	977	1164	1369
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.3	4.3	4.9	5.4	固定资产	172	195	234	268
					在建工程	13	23	33	23
					无形资产	29	69	104	142
					非流动资产合计	222	296	379	441
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1070</b>	<b>1273</b>	<b>1543</b>	<b>1810</b>
净利润	88	151	187	229	短期借款	8	18	26	0
少数股东损益	-1	-2	-3	-4	应付票据及应付账款	91	117	163	204
非现金支出	19	21	26	29	预收账款	13	11	20	22
非经营收益	-14	-31	-30	-31	其它流动负债	46	66	89	114
营运资金变动	-2	-69	-127	-100	流动负债合计	158	211	298	340
<b>经营活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>70</b>	<b>53</b>	<b>124</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-33	-79	-94	-77	其它长期负债	0	0	0	0
投资	32	0	0	0	非流动负债合计	0	0	0	0
其他	16	20	20	20	<b>负债总计</b>	<b>158</b>	<b>211</b>	<b>298</b>	<b>340</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>15</b>	<b>-59</b>	<b>-74</b>	<b>-57</b>	实收资本	111	111	111	111
债权募资	8	10	8	-26	普通股股东权益	914	1065	1252	1481
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	-2	-4	-7	-10
其他	-109	-1	-1	-1	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1070</b>	<b>1273</b>	<b>1543</b>	<b>1810</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-101</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>-26</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>-15</b>	<b>40</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 22 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  
张翠翠 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： 皇马科技,梅花生物,诺普信,茶花股份,联瑞新材,和远气体,双一科技,利安隆,七彩化学,新洋丰,扬农化工,百傲化学,苏博特,浙江龙盛,雅本化学,万润股份,国光股份,中旗股份,鲁西化工,光华科技,利民股份,海利尔,黑猫股份,圣达生物,赛轮轮胎,安道麦 A,华峰氨纶,飞凯材料,先达股份,万顺新材

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。