

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

## 行业高景气+原材料价格下行, Q2 业绩爆发式增长

**事件:** 公司发布半年报, 上半年实现营收 5.41 亿元, 同比增长 51.79%, 归母净利润为 1.26 亿元, 同比增长 79.53%。

**点评:**

**原材料价格下跌、产能释放, 公司风电机舱罩产品量价齐升:** 公司是一家集复合材料产品研发、设计、生产、销售和服务于一体的企业。目前主要产品是风电机舱罩, 上半年业绩大增的核心原因在于: 1) 风电行业高景气叠加新增产能投放, 公司风电配套类、非金属模具类销售出现大幅增长 (相关业务收入分别达到 3.14/1.78 亿元, 同比增长 37.27/75.83%); 2) 相关原材料如树脂、玻纤价格的下跌带来的成本红利 (风电配套类、非金属模具类销售毛利率分别提升了 5.29/2.65 pct, 达到 43.93/47.49%)。总体来看, 疫情过后公司业绩恢复亮眼, 二季度营收达到 3.52 亿元, 为上市以来单季度最好水平, 净利润达到 7959 万元, 同比 126.22%, 也是上市以来单季度最高水平。

**下半年业绩有望持续爆发, 抢装后的中长期市场不悲观:** 由于风电机舱罩的采购一般在装机的后期完成, 因此现有有机舱罩的销量增长还没有充分反映抢装带来的业绩弹性, 而下半年的新增产能投放有望迎合新增需求。长期来看, 中国已进入到风电行业发展的第 21 年, 对于早期小功率的风电机组有着一定的替换需求, 未来将有效填补机舱罩在抢装后的增量市场。中长期来看, 公司绑定维斯塔斯、西门子歌美飒等大客户, 有望长期受益下游集中度的提升, 取得长期、稳健的发展。

**盈利预测:** 我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 2.75/2.98/3.19 亿元, 对应 EPS 分别为 2.48/2.69/2.88 元, 对应 PE 分别为 14.43/13.32/12.43 倍, 首次覆盖给予买入评级, 考虑到公司发展路径清晰、成长性良好, 结合行业可比公司, 给予公司 2020 年 20 倍 PE, 对应目标价为 49.60 元。

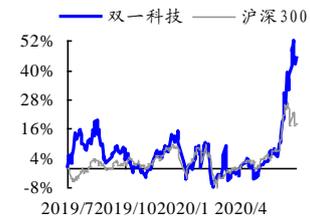
**风险提示:** 原材料价格上涨、客户拓展不及预期、短期市场风险、业绩预测与估值判断不及预期的风险。

### 股票数据

2020/7/28

6 个月目标价 (元)	49.60
收盘价 (元)	33.56
12 个月股价区间 (元)	21.34 ~ 35.28
总市值 (百万元)	3,723
总股本 (百万股)	111
A 股 (百万股)	111
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	38%	51%	51%
相对收益	27%	32%	33%

### 相关报告

《可降解塑料行业事件点评: 全方位政策支持, 国内禁塑行动提速》 --20200720

《钛白粉行业深度: 行业变迁及巨头成长》 --20200704

《可降解行业深度二: PLA, 潜力巨大的生物基材料, 国内正打破进口垄断》—20200609

《原油重磅深度: 未来原油怎么看? 复盘过去 10 年油价核心逻辑的启示》

--20200630

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	536	828	1,075	1,222	1,320
(+/-)%	-9.84%	54.34%	29.93%	13.61%	8.07%
归属母公司净利润	88	152	275	298	319
(+/-)%	-20.50%	73.27%	80.73%	8.27%	7.20%
每股收益 (元)	0.79	1.37	2.48	2.69	2.88
市盈率	22.97	18.41	14.43	13.32	12.43
市净率	2.21	2.73	3.05	2.48	2.07
净资产收益率 (%)	9.62%	14.81%	21.11%	18.61%	16.63%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	111	111	111	111	111

证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002  
18110073586 wurf@nesc.cn

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001  
13801276398 wangfh@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	124	323	607	928	净利润	152	274	297	318
交易性金融资产	322	322	322	322	资产减值准备	14	0	0	0
应收款项	267	347	394	425	折旧及摊销	16	28	28	28
存货	164	204	239	259	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	113	114	118	119	财务费用	-3	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>991</b>	<b>1,310</b>	<b>1,680</b>	<b>2,053</b>	投资损失	-11	-14	-16	-17
可供出售金融资产					运营资本变动	-107	-62	-30	-24
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-3	-1	-1	-1
固定资产	180	321	303	275	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>58</b>	<b>225</b>	<b>279</b>	<b>304</b>
无形资产	45	46	47	48	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>19</b>	<b>-26</b>	<b>6</b>	<b>17</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>299</b>	<b>311</b>	<b>294</b>	<b>267</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>55</b>	<b>305</b>	<b>323</b>	<b>347</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,289</b>	<b>1,621</b>	<b>1,974</b>	<b>2,320</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	130	162	190	205	每股指标				
预收款项	39	50	57	61	每股收益 (元)	1.37	2.48	2.69	2.88
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	9.27	11.75	14.44	17.32
<b>流动负债合计</b>	<b>259</b>	<b>317</b>	<b>374</b>	<b>401</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.52	2.03	2.51	2.74
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	3	3	3	3	营业收入增长率	54.3%	29.9%	13.6%	8.1%
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	净利润增长率	73.3%	80.7%	8.3%	7.2%
<b>负债合计</b>	<b>262</b>	<b>320</b>	<b>376</b>	<b>404</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,028	1,303	1,601	1,921	毛利率	41.3%	43.7%	42.0%	41.9%
少数股东权益	-1	-2	-3	-5	净利率	18.4%	25.6%	24.4%	24.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,289</b>	<b>1,621</b>	<b>1,974</b>	<b>2,320</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	116.62	116.62	116.62	116.62
					存货周转率 (次)	123.27	123.27	123.27	123.27
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	20.3%	19.7%	19.1%	17.4%
					流动比率	3.83	4.13	4.50	5.12
					速动比率	3.15	3.45	3.82	4.44
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	6.8%	7.1%	7.0%	7.0%
					管理费用率	9.4%	3.9%	3.9%	3.9%
					财务费用率	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	18.41	14.43	13.32	12.43
					P/B (倍)	2.73	3.05	2.48	2.07
					P/S (倍)	4.80	3.69	3.25	3.01
					净资产收益率	14.8%	21.1%	18.6%	16.6%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>828</b>	<b>1,075</b>	<b>1,222</b>	<b>1,320</b>
营业成本	486	605	709	766
营业税金及附加	10	14	15	17
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	57	77	85	93
管理费用	78	41	47	51
财务费用	-5	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	14	16	17
<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>320</b>	<b>344</b>	<b>370</b>
营业外收支净额	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>175</b>	<b>320</b>	<b>345</b>	<b>371</b>
所得税	24	46	48	53
净利润	152	274	297	318
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>152</b>	<b>275</b>	<b>298</b>	<b>319</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-2

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**王风华:** 东北证券研究所绝对收益组组长、绝对收益首席分析师，兼任非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业22年，2019年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012年至2014年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过500+上市公司，对券商等行业有深入的研究。

**吴若飞:** 中国科学院物理化学硕士，中国科学技术大学材料化学本科。2018年1月加入东北证券研究所，现任东北证券绝对收益组分析师。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn