

强烈推荐-A (维持)

深圳新星 603978.SH

当前股价: 34.09 元
2019年08月28日

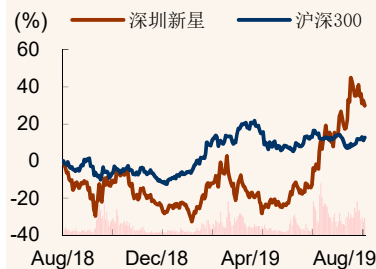
四氟铝酸钾放量, 业绩拐点来临

基础数据

上证综指	2902
总股本(万股)	16000
已上市流通股(万股)	7612
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	26
每股净资产(MRQ)	9.2
ROE(TTM)	8.8
资产负债率	25.1%
主要股东	陈学敏
主要股东持股比例	27.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	47	32
相对表现	16	44	20



- 1、《深圳新星(603978)一二审胜诉靴子落地 关注下游消费快速扩张》2019-08-12
- 2、《深圳新星(603978)一构筑产业生态, 公司高成长在即》2019-07-02
- 3、《深圳新星(603978)一建设高纯氟化氢项目, 完善产业链布局》2017-12-26

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

张景财

zhangjingcai@cmschina.com.cn
S1090516070002

刘伟洁

liuwei@cmschina.com.cn

事件:

公司发布2019年中报, 上半年营业收入5.22亿元, 较上年同期增长7.11%; 实现净利润5,785.43万元, 较上年同期增长7.30%; 扣除非经常性损益的净利润5,229.95万元, 较上年同期增长28.04%; 综合毛利率为22.68%, 比上年同期增加2.79个百分点。

评论:

四氟铝酸钾放量, Q2单季度业绩高速增长。根据财报, 公司Q2单季度扣非净利润为3951万元, 环比增速为208.9%, 同比增速为120.7%, 业绩增长靓丽。原因在于四氟铝酸钾的放量。上半年氟铝酸钾产品销售量0.88万吨, 同比增长149.56%, 目前已经实现在电解铝企业工业应用。由于四氟铝酸钾盈利能力较强, 公司综合毛利率增加2.79个百分点。同时, 由于洛阳产线建设等原因管理费用增加601万元, 进而对业绩造成略微拖累, 但不改公司业绩向上趋势。

公司技术全球领先, 铝晶粒细化剂市占率将逐渐提升。铝晶粒细化剂品质由工艺和核心设备决定, 公司技术和设备研发能力全球领先, 产品品质优于国外龙头公司。同时公司为业内唯一全产业链, 成本优势将进一步增强竞争力。产能转移至洛阳能够有效降低公司成本, 进而随着洛阳产能达产公司市占率将逐渐提升。

四氟铝酸钾快速起量, 将为公司带来较大业绩弹性。电解铝行业最大痛点为电耗, 占成本40%。而四氟铝酸钾能够提高电流效率2%, 进而单吨节电至少500度, 2019年行业潜在空间为35万吨。公司已申请四氟铝酸钾制备专利, 同时其原材料六氟铝酸钾为铝晶粒细化剂副产物, 而公司为铝晶粒细化剂龙头, 因此专利和原材料均掌握公司手中。当前公司四氟铝酸钾已获订单并产业化应用, 未来将为公司带来较大业绩弹性。

构筑产业生态, 高纯氟化氢和SB粉有望再造一个新星。公司以研发创新为核心驱动力, 首先在铝晶粒细化剂领域做到行业最佳, 再以此为基础进行产业延展, 构筑全产业链生态。高纯氟化氢和SB粉(进一步为石油催化剂载体)当前均依赖于进口, 公司当前产品方面已有所突破, 考虑到市场空间, 一旦成熟将有望再造一个新星。

投资与评级:我们预计公司2019-2021年营业收入为15.0亿、18.66亿和23.15亿元, 净利润为1.82亿、2.47亿和3.35亿元, 当前市值对应PE为30.0、22.1和16.3倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示:铝锭价格波动, 产品推广不及预期、新建项目投建不及预期等。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	983	952	1448	1611	1990
现金	368	308	132	162	195
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	280	244	600	560	694
应收款项	239	271	559	696	863
其它应收款	5	2	3	3	4
存货	86	92	107	131	161
其他	4	35	47	59	73
非流动资产	618	969	1116	1255	1385
长期股权投资	0	26	26	26	26
固定资产	419	589	749	899	1039
无形资产	59	116	104	94	84
其他	139	238	237	236	236
资产总计	1600	1921	2564	2866	3375
流动负债	235	466	928	1036	1285
短期借款	150	110	496	522	669
应付账款	20	65	82	101	124
预收账款	0	4	5	7	8
其他	65	286	344	407	484
长期负债	46	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他	46	44	44	44	44
负债合计	282	509	971	1080	1328
股本	80	160	160	160	160
资本公积金	661	581	581	581	581
留存收益	578	671	852	1045	1305
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1319	1412	1593	1786	2046
负债及权益合计	1600	1921	2564	2866	3375

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(254)	133	(327)	275	176
净利润	105	125	182	247	335
折旧摊销	27	38	52	61	70
财务费用	6	5	63	45	45
投资收益	0	0	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(390)	(35)	(618)	(62)	(260)
其它	(1)	(0)	27	16	19
投资活动现金流	(81)	(143)	(172)	(172)	(172)
资本支出	(81)	(138)	(204)	(204)	(204)
其他投资	0	(5)	32	32	32
筹资活动现金流	646	(65)	323	(73)	28
借款变动	85	4	386	26	147
普通股增加	20	80	0	0	0
资本公积增加	532	(80)	0	0	0
股利分配	0	(64)	0	(54)	(74)
其他	9	(5)	(63)	(45)	(45)
现金净增加额	310	(76)	(176)	30	32

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1009	1100	1500	1866	2315
营业成本	792	874	1104	1353	1657
营业税金及附加	5	6	9	11	13
营业费用	24	28	48	75	93
管理费用	62	26	48	75	93
财务费用	6	2	63	45	45
资产减值损失	7	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	32	32	32	32
营业利润	121	145	213	292	397
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	120	144	213	292	397
所得税	16	19	31	45	63
净利润	105	125	182	247	335
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	105	125	182	247	335
EPS (元)	0.65	0.78	1.13	1.55	2.09

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	27%	9%	36%	24%	24%
营业利润	0%	20%	47%	37%	36%
净利润	-21%	20%	45%	36%	35%
获利能力					
毛利率	21.5%	20.6%	26.4%	27.5%	28.4%
净利率	10.4%	11.4%	12.1%	13.3%	14.5%
ROE	7.9%	8.9%	11.4%	13.8%	16.3%
ROIC	7.4%	8.0%	10.9%	12.1%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	17.6%	26.5%	37.9%	37.7%	39.4%
净负债比率	9.4%	5.7%	19.3%	18.2%	19.8%
流动比率	4.2	2.0	1.6	1.6	1.5
速动比率	3.8	1.8	1.4	1.4	1.4
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	11.1	9.8	11.1	11.4	11.4
应收帐款周转率	4.5	4.3	3.6	3.0	3.0
应付帐款周转率	41.6	20.5	15.0	14.8	14.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.65	0.78	1.13	1.55	2.09
每股经营现金	-1.59	0.83	-2.05	1.72	1.10
每股净资产	8.24	8.82	9.96	11.16	12.79
每股股利	0.40	0.00	0.34	0.46	0.63
估值比率					
PE	52.2	43.6	30.0	22.1	16.3
PB	4.1	3.9	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA					

资料来源: 公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌,本科就读于中国科技大学,博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所,曾在国泰君安研究所,海通证券研究所从事电子行业,中小盘研究。于 2016 年加盟招商证券研发中心,从事中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名,2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名,2016 年中小盘新财富最佳分析师第五名,2017 年中小盘新财富最佳分析师第二名及水晶球第二名。

张景财,西南财经大学金融学硕士,于 2016 年加入招商证券研发中心,从事中小市值行业研究,2016 年中小盘行业新财富第五名、2017 年中小盘行业新财富第二名及水晶球第二名。

刘文平:招商证券有色金属首席分析师,中南大学本科,中科院理学硕士,曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师第五名。

刘伟洁:招商证券有色研究员。中南大学硕士,8 年基本金属研究经验。2017 年 3 月份加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

- 强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性:公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避:公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A:公司长期竞争力高于行业平均水平
- B:公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C:公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

- 推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
- 中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
- 回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。