

公司研究/公告点评

2019年07月15日

基础化工/化工新材料 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 13.75  
合理价格区间(元): 14.06~14.80

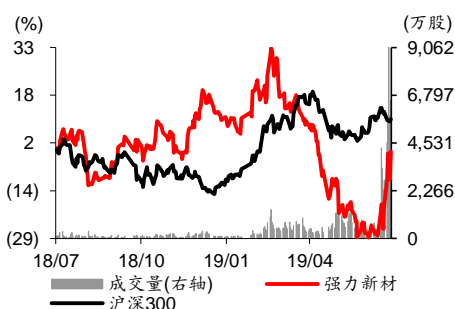
**刘曦** 执业证书编号: S0570515030003  
研究员 025-83387130  
liuxi@htsc.com

**庄汀洲** 执业证书编号: S0570519040002  
研究员 010-56793939  
zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1 《强力新材(300429,增持): 2018 净利增长 16%，一季报略低于预期》2019.04
- 2 《强力新材(300429,增持): 年报符合预期，关注 OLED 业务进展》2019.02
- 3 《强力新材(300429,增持): 年报小幅预增，新兴业务仍具较多看点》2019.01

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# H1 净利预增 0%-15%，业绩符合预期

## 强力新材(300429)

### 2019H1 净利预增 0%-15%，业绩符合预期

强力新材于7月12日发布2019年半年度业绩预告，公司预计2019H1实现净利润0.79-0.91亿元，同比增0%-15%，业绩符合预期。按5.15亿股的最新股本计算，对应EPS为0.15-0.18元。对应2019Q2实现净利润0.46-0.58亿元，同比增9%-37%。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.37/0.44/0.51元，维持“增持”评级。

### 光引发剂销量增长带动业绩提升

受益于下游PCB行业需求的稳健增长，公司PCB光刻胶专用化学品产品销量持续提升，公司营业收入较上年同期有所增长，从而带动净利润增长；公司新产品OLED升华材料有所放量，对公司业绩增长亦有所帮助。此外公司于2018年底增资收购长沙新宇34.5%股权，长沙新宇2018年实现净利润0.42亿元，我们预计2019H1亦为公司提供一定投资收益增量。报告期内，公司非经常性损益金额约为400-600万元，去年同期为172万元。

### OLED材料业务发展前景良好，多个项目在建

据DSCC预计，2019年全球OLED面板出货量将达900万平方米，同比增长35%，对应OLED材料市场规模约100亿元。伴随京东方、维信诺等大厂产能爬坡，国内OLED材料需求量亦有望快速增长。子公司强力显镭于2017年9月实现了OLED升华材料的量产，现已进入国内主要OLED面板厂的研发线及生产线。另一方面，目前公司正在建设“年产3070吨次世代平板显示器及集成电路材料”与“新型纤维复合材料、OLED平板显示技术关键材料”项目，建成后有望进一步扩大公司OLED业务规模。

### 产业链延伸持续推进

公司于2018年底完成对长沙新宇34.5%股权的增资收购，标的公司是国内最大的光敏引发剂系列产品生产企业，产品包括1173、184、369、907、TPO、PBZ、ITX等二十多个品种，与公司主业具备协同效应。此前，公司还于2018年10月完成了对格林感光10%股权的收购，切入UV-LED油墨领域，该产品具备显著的环保优势，主要替代传统凹印油墨，发展空间广阔。

### 维持“增持”评级

我们维持公司2019-2021年净利润预测分别为1.88/2.24/2.62亿元，按照最新股本5.15亿股，对应EPS分别为0.37/0.44/0.51元，结合可比公司估值水平（2019年36倍PE），考虑到公司OLED业务发展前景以及积极延伸产业链，给予公司2019年38-40倍PE，对应目标价14.06-14.80元，维持“增持”评级。

风险提示：核心技术失密风险、新业务开拓不达预期、下游需求波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	515.25
流通A股(百万股)	297.13
52周内股价区间(元)	9.88-35.20
总市值(百万元)	7,085
总资产(百万元)	1,940
每股净资产(元)	3.09

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	639.96	739.08	863.25	979.13	1,103
+/-%	45.58	15.49	16.80	13.42	12.67
归属母公司净利润(百万元)	126.59	146.56	188.43	224.49	261.91
+/-%	9.12	15.77	28.57	19.14	16.67
EPS(元,最新摊薄)	0.25	0.28	0.37	0.44	0.51
PE(倍)	55.97	48.34	37.60	31.56	27.05

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：可比公司估值情况

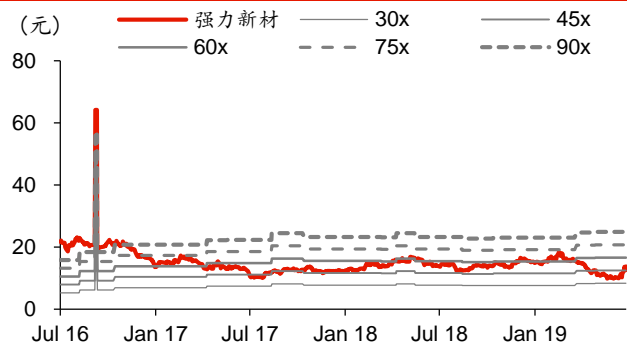
上市公司	最新价 (元)	EPS (元)		PE (倍)		BPS (元)	PB (倍)
		2019E	2020E	2019E	2020E		
江化微	25.43	0.57	0.85	45	30	9.2	2.8
扬帆新材	14.28	0.72	0.98	20	15	6.0	2.4
上海新阳	35.13	0.82	0.50	43	70	6.5	5.4
平均				36	38		3.5

备注：股价为 7 月 12 日收盘价，所有公司 EPS 均来自 Wind 一致预期；上所有公司 BPS 截至 2019 年 3 月 31 日；

资料来源：Wind，华泰证券研究所

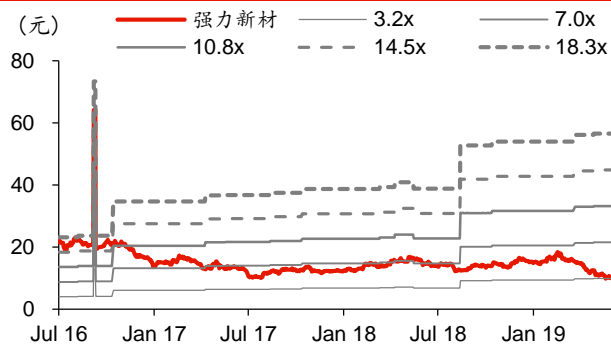
## PE/PB - Bands

图表2：强力新材历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：强力新材历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	486.10	914.64	1,110	1,258	1,437
现金	107.72	211.36	654.92	758.10	891.19
应收账款	89.33	91.42	94.96	107.70	121.35
其他应收账款	7.17	9.02	14.68	16.65	18.75
预付账款	14.09	26.58	29.78	33.85	38.14
存货	146.44	213.62	173.72	197.48	222.46
其他流动资产	121.37	362.64	142.20	143.83	145.56
非流动资产	796.65	967.82	998.68	1,087	1,181
长期投资	0.00	53.70	22.80	22.80	22.80
固定投资	290.96	313.44	417.47	516.75	615.44
无形资产	118.03	153.52	153.52	153.52	153.52
其他非流动资产	387.66	447.15	404.89	394.28	388.97
资产总计	1,283	1,882	2,109	2,345	2,618
流动负债	134.48	232.49	293.13	305.91	319.37
短期借款	5.55	117.18	150.00	150.00	150.00
应付账款	67.04	64.81	59.56	67.71	76.27
其他流动负债	61.89	50.50	83.57	88.20	93.09
非流动负债	31.87	5.45	24.65	24.71	24.10
长期借款	24.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.83	5.45	24.65	24.71	24.10
负债合计	166.35	237.95	317.78	330.62	343.47
少数股东权益	55.26	82.62	81.51	80.19	78.65
股本	257.19	271.19	515.26	515.26	515.26
资本公积	381.63	746.26	502.20	502.20	502.20
留存公积	423.46	544.30	692.20	916.69	1,179
归属母公司股东权益	1,061	1,562	1,710	1,934	2,196
负债和股东权益	1,283	1,882	2,109	2,345	2,618

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	86.47	111.61	499.28	199.14	242.16
净利润	125.25	136.88	187.32	223.18	260.37
折旧摊销	38.94	48.59	37.19	51.33	66.62
财务费用	5.09	0.18	(7.95)	(18.04)	(22.94)
投资损失	(4.10)	(3.01)	(24.00)	(26.00)	(28.00)
营运资金变动	(75.77)	(54.62)	307.89	(31.39)	(33.29)
其他经营现金	(2.94)	(16.42)	(1.17)	0.07	(0.61)
投资活动现金	(30.53)	(494.64)	(55.65)	(114.00)	(132.00)
资本支出	84.85	187.16	120.00	140.00	160.00
长期投资	(51.53)	287.09	(18.90)	0.00	0.00
其他投资现金	2.80	(20.39)	45.44	26.00	28.00
筹资活动现金	(19.75)	469.64	(0.07)	18.04	22.94
短期借款	5.55	111.63	32.82	0.00	0.00
长期借款	24.04	(24.04)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	14.00	244.07	0.00	0.00
资本公积增加	(0.07)	364.63	(244.07)	0.00	0.00
其他筹资现金	(49.28)	3.42	(32.89)	18.04	22.94
现金净增加额	29.99	90.90	443.56	103.18	133.09

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	639.96	739.08	863.25	979.13	1,103
营业成本	376.21	443.18	496.35	564.23	635.60
营业税金及附加	7.44	7.91	8.63	9.79	11.03
营业费用	22.84	30.29	30.21	34.27	38.61
管理费用	44.95	60.70	94.96	107.70	121.35
财务费用	5.09	0.18	(7.95)	(18.04)	(22.94)
资产减值损失	2.80	2.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	(0.05)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.10	3.01	24.00	26.00	28.00
营业利润	153.81	159.31	225.05	267.18	307.50
营业外收入	0.78	3.60	1.00	1.00	3.00
营业外支出	4.51	2.59	4.50	4.51	3.22
利润总额	150.08	160.33	221.55	263.67	307.28
所得税	24.83	23.45	34.23	40.49	46.91
净利润	125.25	136.88	187.32	223.18	260.37
少数股东损益	(1.34)	(9.68)	(1.11)	(1.32)	(1.54)
归属母公司净利润	126.59	146.56	188.43	224.49	261.91
EBITDA	197.84	208.09	254.29	300.46	351.19
EPS (元, 基本)	0.49	0.54	0.37	0.44	0.51

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	45.58	15.49	16.80	13.42	12.67
营业利润	24.38	3.57	41.26	18.72	15.09
归属母公司净利润	9.12	15.77	28.57	19.14	16.67
获利能力 (%)					
毛利率	41.21	40.04	42.50	42.37	42.38
净利率	19.78	19.83	21.83	22.93	23.74
ROE	11.93	9.38	11.02	11.61	11.93
ROIC	14.14	9.61	15.56	16.23	16.91
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.97	12.64	15.07	14.10	13.12
净负债比率 (%)	18.24	49.25	47.20	45.37	43.67
流动比率	3.61	3.93	3.79	4.11	4.50
速动比率	2.51	3.00	3.20	3.47	3.80
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.47	0.43	0.44	0.44
应收账款周转率	8.04	7.77	9.03	9.66	9.63
应付账款周转率	7.26	6.72	7.98	8.87	8.83
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.28	0.37	0.44	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.22	0.97	0.39	0.47
每股净资产(最新摊薄)	2.06	3.03	3.32	3.75	4.26
估值比率					
PE (倍)	55.97	48.34	37.60	31.56	27.05
PB (倍)	6.68	4.54	4.14	3.66	3.23
EV_EBITDA (倍)	35.06	33.33	27.28	23.08	19.75

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com