

世名科技 (300522) \ 化工

——聚焦大色彩，转型纤维着色打开成长天花板

事件：公司发布2019年年报。公司实现营业收入37149.52万元，较上年同期增长11.54%；实现归属于上市公司股东的净利润7365.17万元，较上年同期增长9.56%。利润分配预案为：每10股派发现金红利2.5元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增5股。

投资要点：

国内色浆龙头企业，色浆业务稳步增长

公司是国内色浆及功能添加剂专业供应商，产品主要应用于涂料、纺织纤维、乳胶、墨水等众多色彩应用领域，经过多年发展，公司已稳坐国内涂料色浆龙头地位。从公司历史经营情况来看，色浆业务整体保持稳步增长，近五年公司色浆业务销售额及销量复合增速分别为8.7%、8.5%，增速显著高于行业平均水平。截止2019年底公司拥有各类色浆产能合计2.06万吨，随着子公司常熟世名2万吨（其中10375吨水性色浆已于2017年完成验收并投产）水性色浆项目的全部投产，公司色浆产能合计将达到3.1万吨，产能瓶颈问题可得到有效解决（2019年产能利用率119.2%）。

积极开展产业战略转型，加快纺前着色产业发展

考虑到现有业务结构中，涂料、墨水、乳胶等应用领域存在的天花板，对公司成长有着明显的制约。2018年，公司将纺前着色产业确定为继涂料产业之后的战略核心产业，相较于传统纤维染色工艺，纺前着色省去了后续染色工序，减少了因高温染色、整理以及清洗等工艺而产生的“三废”污染和巨大能耗，有利于推进纤维生产过程中的节能减排，具有良好的发展前景。2017年，我国纺前着色纤维的产量约为500万吨（对应纤维色母粒需求约13~15万吨），2010年~2017年纺前着色纤维复合增速为14%，仅占化学纤维总量的10%，环保趋严下，传统印染因污染及能耗问题势必将被纤维原液着色工艺替换，所以纤维色母粒从成长空间来看，具备充足的想象空间。目前公司已储备开发了多种湿法纺丝纤维原液着色用色浆的技术与产品，并得到了部分用户验证试用。为进一步加快纺前着色业务的展开，2019年11月，公司公告与中国纺织科学研究院签署战略合作协议，就聚酯、聚酰胺

投资建议：

推荐

首次覆盖

当前价格：

18.33元

吴程浩 分析师

执业证书编号：S0590518070002

电话：0510-85613163

邮箱：wuch@glsc.com.cn

马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	121/81
流通A股市值（百万元）	1,478
每股净资产（元）	5.34
资产负债率（%）	8.91
一年内最高/最低（元）	22.22/14.35

一年内股价相对走势



相关报告

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	333.07	371.50	441.16	490.33	545.18
增长率（%）	17.84%	11.54%	18.75%	11.14%	11.19%
EBITDA（百万元）	85.77	91.11	113.79	130.89	140.97
净利润（百万元）	67.22	73.65	91.90	107.67	117.54
增长率（%）	25.83%	9.56%	24.78%	17.16%	9.17%
EPS（元/股）	0.56	0.61	0.76	0.89	0.97
市盈率（P/E）	32.99	30.11	24.13	20.60	18.87
市净率（P/B）	3.49	3.43	3.14	2.86	2.60
EV/EBITDA	24.60	22.05	18.24	14.73	14.09

数据来源：公司公告，国联证券研究所

原液着色项目的聚合纺丝技术、专用色浆、色油与纤维色母粒、功能母粒等研发、生产及市场推广等内容签订了战略合作框架协议。

➤ **盈利预测及评级**

预计公司 2020 年~2022 年 EPS 分别为 0.76 元、0.89 元、0.97 元，考虑到公司纺前着色业务处于快速成长期，对传统染色工艺有着广阔的替代空间，首次覆盖给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**

原材料价格大幅波动，新业务拓展不及预期

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	151.59	245.50	185.75	338.45	285.20	营业收入	333.07	371.50	441.16	490.33	545.18
应收账款+票据	127.83	60.59	163.28	81.88	190.71	营业成本	194.31	219.58	272.96	294.95	328.48
预付账款	10.70	10.66	16.64	12.86	19.99	营业税金及附加	3.87	3.30	3.97	4.41	4.91
存货	54.13	56.38	80.10	67.38	96.86	营业费用	19.87	20.68	24.71	27.46	30.53
其他	132.00	4.35	4.35	4.35	4.35	管理费用	24.46	27.30	61.76	68.65	76.33
流动资产合计	489.01	480.72	450.11	504.92	597.11	财务费用	-0.21	-2.84	-6.47	-7.86	-9.35
长期股权投资	22.03	0.00	20.00	40.00	60.00	资产减值损失	2.64	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	133.60	136.72	147.71	132.60	117.49	公允价值变动收益	0.00	0.68	0.00	0.00	0.00
在建工程	19.54	26.10	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.97	0.69	20.00	20.00	20.00
无形资产	34.28	31.41	30.59	29.77	28.94	其他	-23.33	-27.69	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	14.06	34.67	1.33	1.23	1.14	营业利润	65.77	77.17	104.23	122.72	134.30
非流动资产合计	223.51	228.90	319.33	323.30	327.27	营业外净收益	5.59	1.05	0.00	0.00	0.00
资产总计	712.51	709.62	769.44	828.22	924.38	利润总额	71.37	78.21	104.23	122.72	134.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	7.07	7.17	12.64	15.41	17.14
应付账款+票据	31.27	26.17	42.07	31.66	50.46	净利润	64.30	71.05	91.60	107.31	117.15
其他	29.13	33.39	21.53	21.10	22.45	少数股东损益	-0.24	-0.43	-0.30	-0.35	-0.38
流动负债合计	60.40	59.55	63.61	52.76	72.90	归属于母公司净利润	67.22	73.65	91.90	107.67	117.54
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他	5.72	3.66	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	5.72	3.66	0.00	0.00	0.00	营业收入	17.84%	11.54%	18.75%	11.14%	11.19%
负债合计	66.12	63.22	63.61	52.76	72.90	EBIT	25.28%	5.93%	29.79%	17.48%	8.78%
少数股东权益	10.18	0.15	-0.15	-0.50	-0.89	EBITDA	21.86%	6.23%	24.90%	15.02%	7.70%
股本	120.99	120.98	120.98	120.98	120.98	归属于母公司净利润	-17.36%	9.56%	24.78%	17.16%	9.17%
资本公积	234.59	195.18	195.18	195.18	195.18	获利能力					
留存收益	280.63	330.08	389.82	459.80	536.20	毛利率	41.66%	40.89%	38.13%	39.85%	39.75%
股东权益合计	646.39	646.40	705.83	775.46	851.48	净利率	19.30%	19.12%	20.76%	21.89%	21.49%
负债和股东权益总计	712.51	709.62	769.44	828.22	924.38	ROE	10.57%	11.40%	13.02%	13.88%	13.79%
现金流量表						ROIC	12.36%	12.77%	19.66%	17.84%	22.47%
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	60.34	73.25	71.60	87.31	97.15	资产负债率	9.28%	8.91%	9.79%	7.45%	9.06%
折旧摊销	14.65	15.78	16.03	16.03	16.03	流动比率	8.10	8.07	7.08	9.57	8.19
财务费用	0.19	0.00	-6.47	-7.86	-9.35	速动比率	5.01	7.05	5.75	8.21	6.80
存货减少	1.89	-3.97	-23.72	12.72	-29.49	营运能力					
营运资金变动	-27.46	-38.56	-91.50	74.33	-95.81	应收账款周转率	2.62	6.48	2.70	5.99	2.86
其它	3.55	3.40	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.59	3.89	3.41	4.38	3.39
经营活动现金流	53.17	49.90	-34.06	182.53	-21.47	总资产周转率	0.47	0.52	0.68	0.69	0.68
资本支出	15.39	35.17	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期投资	485.42	92.41	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.56	0.61	0.76	0.89	0.97
其他	512.74	163.06	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.44	0.41	-0.28	1.51	-0.18
投资活动现金流	11.93	35.48	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.26	5.34	5.84	6.41	7.05
债权融资	-8.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	9.78	1.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	32.99	30.11	24.13	20.60	18.87
其他	-27.08	-65.05	-25.70	-29.82	-31.78	市净率	3.49	3.43	3.14	2.86	2.60
筹资活动现金流	-25.30	-64.05	-25.70	-29.82	-31.78	EV/EBITDA	24.60	22.05	18.24	14.73	14.09
现金净增加额	39.78	21.39	-59.76	152.71	-53.26	EV/EBIT	29.67	26.67	21.23	16.78	15.90

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

