

2019年08月07日

公司研究

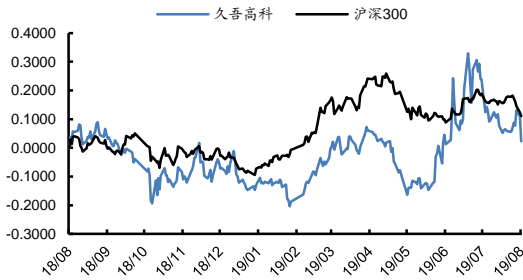
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩符合预期，可转债提升竞争力 ——久吾高科（300631）2019 半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
久吾高科	-17.4	11.0	-2.0
沪深 300	-6.6	-1.3	11.1

市场数据

2019-08-06

当前价格（元）	17.80
52 周价格区间（元）	13.50 - 25.44
总市值（百万）	1878.86
流通市值（百万）	1236.95
总股本（万股）	10555.40
流通股（万股）	6949.15
日均成交额（百万）	49.60
近一月换手（%）	145.88

相关报告

《久吾高科（300631）2018 年报点评：业绩符合预期，陶瓷膜龙头看点不止盐湖提锂》——2019-04-24

《久吾高科（300631）事件点评：吸附剂材料研发成功，盐湖提锂技术不断完善》——2019-03-27

《久吾高科（300631）深度报告：国内陶瓷膜行业龙头，看点不止盐湖提锂》——2019-02-18

《久吾高科（300631）三季报点评：业绩符合预期，看好公司长期发展》——2018-10-26

《久吾高科（300631）事件点评：限制性股票激励计划出台，看好陶瓷膜龙头长期发展》——

事件：

公司近期发布 2019 年半年报：上半年公司实现营收 1.60 亿元，同比增长 45.20%，实现归属于上市公司股东的净利润 1257.32 万元，同比增长 22.65%，实现扣非后的净利润 869.47 万元，同比增长 60.59%。同时公司拟发行 2.54 亿元可转债用于高性能过滤膜元件及装置产业化项目。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 业绩增长 22.65%，符合预期，期间费用增加较为明显

上半年公司实现营收 1.60 亿元，同比增长 45.20%，主要原因是五矿盐湖提锂项目确认部分收入以及钛白粉、生物发酵、小孔径陶瓷膜应用等方面的增长所致。实现归属于上市公司股东的净利润 1257.32 万元，同比增长 22.65%，净利润增速低于营收增速的原因是公司加大市场推广力度，人力成本、销售费用、股权激励成本等导致费用增加较多。分业务看，膜材料及配件实现营收 2573.79 万元（-39.93%），毛利率 53.42%，同比提高 18.44pct；膜集成技术整体解决方案实现营收 1.33 亿元（+100.26%），毛利率 40.26%，同比提高 0.42pct。期间费用方面：销售费用 2096.69 万元（+78.68%），主要因为扩大市场宣传费用增加，管理费用 2084.59 万元（+48.50%），主要因为股权激励费用增加所致，财务费用 48.15 万元（+1133.22%），主要是因为公司贷款增加，研发费用 825.63 万元（8.49%），公司期间费用增加较为明显。经营活动现金流量净额-1266.93 万元，同比去年的 4865.43 万元下降 126.04%，主要是销售收款下降所致。

■ 下游领域不断开拓，持续研发奠定未来长期发展基础

公司是国内陶瓷膜行业龙头企业，下游应用领域包括生物医药、化工、食品饮料、特种水处理等领域。公司在巩固传统领域的同时也在不断研发创新并取得相应收获：1) 盐湖提锂五矿项目目前在调试整改中，后续有望凭借项目经验优势获取其他订单，同时吸附剂材料研发成果，并在多个企业实验，效果较好；2) 钛白粉和农药清洁生产已签订示范性项目，未来将向市场推广；3) 新一代小孔径陶瓷膜顺利推向市场；4) 废盐的资源化利用技术取得突破，解决废盐处置的行业痛点，目前在化工和纺织印染行业签订示范性订单，该领域市场前景

2018-10-09

较好。此外，公司在船舶烟气脱硫、生物燃料制乙醇、矿井水零排放等领域也有相应技术储备或示范项目，公司技术优势明显，奠定公司未来长期发展基础。

■ **拟发行 2.54 亿元可转债用于高性能过滤膜项目，提升公司竞争力**

公司披露可转债方案：拟发行可转债募集资金不超过 2.54 亿元，扣除发行费用后用于公司高性能过滤膜元件及装置产业化项目，该项目总投资 2.96 亿元，其中建设投资 2.81 亿元，流动资金 0.15 亿元，拟使用募集资金 2.54 亿元，用于建设工程、设备购置及安装工程等，项目建设周期 24 个月，项目建成后将实现年产高性能过滤膜元件 10 万支，膜分离装置 300 套。公司目前主要生产单一的陶瓷膜产品，此次募投项目建设的过滤膜是公司在膜产业链的延伸，有利于公司实现“有机膜+无机膜”双轮驱动，丰富公司产品种类，满足客户多元化的需求，同时能够提升公司的核心竞争力，增强在行业中的市场地位，进而新增公司的盈利增长点。

■ **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**暂不考虑可转债对公司的影响，预计公司 2019-2021 EPS 分别为 0.60、0.75、0.83 元，对应当前股价 PE 为 30、24、21 倍，我们看好陶瓷膜的未来发展前景以及公司在行业中的龙头地位，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**下游应用领域拓展及需求不及预期的风险、盐湖提锂业务推进缓慢的风险、新增订单及执行不及预期的风险、股东减持的风险、可转债不能顺利完成的风险、宏观经济下行风险

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	472	619	705	785
增长率(%)	61%	31%	14%	11%
净利润（百万元）	55	63	80	88
增长率(%)	22%	15%	26%	10%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.60	0.75	0.83
ROE(%)	8.74%	9.11%	10.33%	10.23%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：久吾高科盈利预测表

证券代码:	300631.SZ				股价:	17.80	投资评级:	增持		日期:	2019-08-06
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标						
ROE	9%	9%	10%	10%	EPS		0.52	0.60	0.75	0.83	
毛利率	33%	33%	35%	35%	BVPS		5.91	6.47	7.19	7.97	
期间费率	14%	19%	19%	20%	估值						
销售净利率	12%	10%	11%	11%	P/E		34.16	29.82	23.60	21.41	
成长能力					P/B		3.01	2.75	2.48	2.23	
收入增长率	61%	31%	14%	11%	P/S		3.98	3.04	2.67	2.39	
利润增长率	22%	15%	26%	10%							
营运能力					利润表 (百万元)						
总资产周转率	0.51	0.53	0.53	0.51	营业收入		472	619	705	785	
应收账款周转率	1.75	1.83	1.83	1.83	营业成本		315	413	461	513	
存货周转率	1.44	1.46	1.40	1.40	营业税金及附加		5	7	8	9	
偿债能力					销售费用		31	41	47	52	
资产负债率	33%	41%	42%	45%	管理费用		32	62	70	78	
流动比	2.64	2.17	2.06	2.11	财务费用		0	8	10	14	
速动比	1.83	1.44	1.36	1.44	其他费用/(-收入)		(14)	(16)	(16)	(16)	
					营业利润		65	72	92	102	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支		2	4	4	4	
现金及现金等价物	128	65	119	259	利润总额		67	76	96	106	
应收款项	270	339	386	430	所得税费用		9	10	13	14	
存货净额	218	288	334	372	净利润		58	66	83	92	
其他流动资产	94	158	141	118	少数股东损益		3	3	4	4	
流动资产合计	710	851	981	1179	归属于母公司净利润		55	63	80	88	
固定资产	115	123	191	202							
在建工程	25	85	55	75	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	54	80	74	66	经营活动现金流		101	(45)	65	98	
长期股权投资	2	2	2	2	净利润		58	66	83	92	
资产总计	933	1168	1331	1552	少数股东权益		3	3	4	4	
短期借款	33	83	133	183	折旧摊销		11	17	20	27	
应付款项	130	184	206	229	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	66	85	97	108	营运资金变动		29	(276)	(110)	(92)	
其他流动负债	40	40	40	40	投资活动现金流		(63)	(68)	(38)	(31)	
流动负债合计	269	392	475	560	资本支出		(25)	(69)	(38)	(31)	
长期借款及应付债券	0	50	50	100	长期投资		(2)	0	0	0	
其他长期负债	35	35	35	35	其他		(36)	0	0	0	
长期负债合计	35	85	85	135	筹资活动现金流		(101)	97	46	95	
负债合计	304	477	560	694	债务融资		33	100	50	100	
股本	106	106	106	106	权益融资		26	0	0	0	
股东权益	629	692	771	858	其它		(160)	(3)	(4)	(5)	
负债和股东权益总计	933	1168	1331	1552	现金净增加额		(63)	(17)	73	163	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。