

黄永光 行业分析师

执业编号: S1500515080001

联系电话: +86 21 61678592

邮箱: huangyongguang@cindasc.com

葛韶峰 行业分析师

执业编号: S1500518090002

联系电话: +86 10 83326705

邮箱: geshaofeng@cindasc.com

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
邮编: 100031

## 化工新材料行业

2019 年 06 月 24 日

## ➤ 本周行业观点

## 中简科技过会首发，A 股新增一家碳纤维上市公司

2019 年 5 月 16 日，此前通过证监会首发申请的中简科技（300777）正式登陆深交所创业板，公开发行新股 4,001 万股，发行价格为 6.06 元/股，募集资金 2.42 亿元，成为继光威复材(300699)之后第二家在 A 股上市的以碳纤维及其制品为主业的公司。

中简科技成立于 2008 年 4 月，公司实际控制人杨永岗、温月芳拥有长期在山西煤化所及其他单位从事碳纤维领域研究的经历，发展至今公司已成为一家具有完全自主知识产权的国产高性能碳纤维及相关产品研发制造商。公司目前拥有一条 150 吨/年（以 12K 丝束计）或 50 吨/年（以 3K 丝束计）碳纤维柔性生产线，主要规模化生产 ZT7 系列（高于东丽 T700 级）高强型碳纤维。公司 ZT7 系列碳纤维产品经过严格验证，率先实现了在国内航空航天领域八大型号产品的全面应用，同时也为公司产品在该领域其他型号及兵器、舰船、核工业等高端领域快速推广奠定了坚实基础。公司同时还具备 ZT8 系列（T800 级）、ZT9 系列（T1000/T1100 级）和高模型 ZM40J（M40J 级）石墨纤维工程产业化能力。

公司目前是国防军工碳纤维原材料主要供应商之一，供应关系较为稳固，产品毛利率较高。2016-2018 年公司实现营业收入 15,041.7 万元、16,906.4 万元、21,260.1 万元，归母净利润为 5684.2 万元、11040.2 万元、12,050.2 万元，销售毛利率从 67.94%提升到 79.61%。我们认为，相比于国内碳纤维同业，公司立足于生产设备、工艺技术自主研发，不盲目扩张产业链和产能规模，优先聚焦于高端航空航天应用领域并顺利成为主要供应商，维持资产规模、负债率（2018 期末分别为 9.4 亿元、40.3%）与公司营业情况相匹配是公司能在业内较早实现持续盈利的关键。

公司本次发行募集资金全部用于“1000 吨/年国产 T700 级碳纤维扩建项目”，对原有的原丝纺丝线进行扩建，并新建一条千吨级规模的氧化碳化产线，项目投资总额 5.52 亿。公司已先行使用自有资金投入项目建设，截至 2018 期末已投入资金 4.52 亿，建设项目已完成土建厂房，相关设备已安装完成，正进行单机调试，预计可于 2019 年 6 月试生产。后续随着 1000 吨项目的投产，公司的产能规模将上一个台阶，同时柔性化线的配置也使的公司具备实现多种规格产品规模化生产的能力。期待公司碳纤维产品在更多领域应用实现突破，实现营收和利润规模持续扩张。

➤ 本期【卓越推】组合：高盟新材（300200）。

## 高盟新材（300200）

（2019-06-21 收盘价 9.34 元）

➤ 核心推荐理由：

**1、业绩大幅增加，资产运营效率明显提升。**2018 年实现营业收入 10.2 亿元，同比增加 19.1%，归母净利润 8368.1 万元，同比大幅增加 93.2%，毛利率为 31.5%，同比提升 5.6 ppt.，期间费用率 17.1%，同比降低 0.8 ppt.。2018 年，公司加强了内部管理，进行资产优化，清理和盘活闲置资产，计提资产减值 3602.0 万元，加强应收账款回收和信用管理，在营业收入稳定的情况下，应收账款净值降低 4200 万元，存货降低 3187 万元，资产周转速度明显加快，实现经营活动净现金流 2.3 亿元，相比上年同期大幅增加。

**2、胶粘剂新产品持续放量，毛利率小幅改善。**2018 年，公司胶粘剂业务实现营业收入 6.20 亿元，同比增长 7.06%，毛利率 23.18%，同比增长 3.37 个百分点。面对原材料价格上涨所带来的压力，公司一方面积极与客户协商对产品进行提价，另一方面调整产品结构，加快向绿色环保产品转型，积极开拓新型应用领域市场，提升产品的毛利率。包装领域，“无溶剂粘合剂”持续快速增长，“药包用粘合剂”、“耐苛性粘合剂”等功能性粘合剂取得较好市场反响，用于 BOPP/CPP 结构、铝箔结构、冷成铝领域的多种专用粘合剂及特种复合粘合剂取得用户批量使用；交通运输领域，双组份高强度聚氨酯结构胶、多功能双组份弹性粘结胶、PP 材质粘接胶、耐高温密封胶等一系列高性能产品目前已在多家客车和乘用车厂成功应用；建筑及节能领域，新开发的无溶剂胶粘剂新产品成功应用于集成式房屋建设、草坪铺装、新能源电源灌封等多个领域。

**3、华森塑胶超额完成业绩承诺。**2018 年，公司塑胶减震缓冲材实现营业收入 2.3 亿元，同比增加 133.61%，毛利率为 50.33%，同比增加 0.79 ppt.，塑胶密封件实现营业收入 0.98 亿元，同比增加，毛利率为 48.78%，同比降低 1.51 ppt.，华森塑胶实现归母净利润 1.24 亿元，超额完成业绩承诺。过去一年，公司成功导入多台设备，提升了生产效率和产品性能。

**4、原材料价格回落，公司盈利能力回归合理水平。**公司胶粘剂产品生产原材料主要包括二乙二醇、乙酸乙酯、间苯二甲酸、己二酸、多异氰酸酯等，上述 5 类材料合计占生产成本的 50%以上。目前，纯 MDI 价格相比上年明显回落，公司毛利率在 2019 年一季度逐渐回归到合理水平。4 月 16 日华东地区纯 MDI 主流市场价 24000 元/吨，相比 2018 年同期价格下降 14.3%，相比于 2018 年 2 月初 37500 元/吨的价格高点下降 36.0%。此外，公司原材料分散采购，部分来自韩国，一定程度上减少了国内原材料价格波动对毛利率的

影响，随着原材料价格回落，公司盈利能力有望提升。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2019-2021 年的摊薄 EPS 分别达到 0.63 元、0.72 元和 0.80 元，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、华森塑胶业绩不达预期、新产品市场开拓不及预期、环保风险。

**相关研究：**《20190417 高盟新材（300200）业绩大幅增长，一季度毛利率回归正常水平》《20180906 高盟新材（300200）胶黏剂新品种持续放量，原材料价格稳中有降》

## 研究团队简介

**黄永光**，浙江大学材料学硕士，7年工业领域销售业务工作经验，对光伏新能源产业链较为熟悉，准确把握行业运营规律。2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

**葛韶峰**，化工行业分析师，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。