

三季度业绩翻倍以上增长，看好后续维稳成长

高盟新材 (300200)

事件

公司发布 2019 年三季报

公司于 10 月 18 日发布 2019 年三季度，前三季度公司合计实现营业收入 7.32 亿元，同比减少 4.64%，实现归母净利 1.40 亿元，同比增长 109.89%；其中 Q3 单季公司实现营业收入 2.50 元，同比减少 5.46%，实现归母净利 0.50 亿元，同比增长 69.29%。同时，公司预测 2019 年全年公司将实现归母净利 1.83-2.07 亿元，同比增长 118.2%-147.9%。

简评

粘合剂板块毛利率回归、华森塑胶逆势成长，公司业绩因此大涨报告期内，公司业绩加速成长，三季度单季利润达到历史最好水平，预期今年全年的利润增速均值更达到 133.05%。其主要原因包括：

(1) MDI 等原料价格同比大幅降低致使聚氨酯胶粘剂产品毛利率大幅提升。公司主要原料为聚合 MDI 等，其生产集中在少数企业，在产业链中的地位较为强势。因此 17-18H1 MDI 价格高涨的过程中公司产品原料价格大幅提升，对毛利率压缩明显。而 18H2 以来 MDI 价格回调，公司产品毛利率因此逐渐回归到正常水平，使得业绩大幅反弹。

(2) 华森塑胶业务进展良好，利润体量逐渐扩大。2017 年，公司完成对主营汽车塑胶减震缓冲材、塑胶密封件的华森塑胶的收购。17、18 年，华森塑胶分别实现扣非净利 1.14、1.24 亿元，业绩稳步增长。而据公司三季报披露，在国内汽车销量下滑的严峻形势下，19 年华森塑胶仍然保持了接近 10% 的增长，为公司持续贡献增量。

MDI 等原料价格预期偏稳运行，公司业绩有望维稳增长

据公司披露，公司原材料成本主要来自于 MDI、乙二醇、乙酸乙酯、间苯二甲酸等上游石化产品，目前而言，由于下游需求不振，相关产品价格难有太大起色。其中 MDI 产品近期全球产能扩张计划较多，短期内对价格也形成一定压制。整体看，公司成本端逻辑有望延续，同时，华森塑胶整体发展形势良好，未来有望为公司持续贡献业绩增量。

首次评级

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2019 年 10 月 22 日

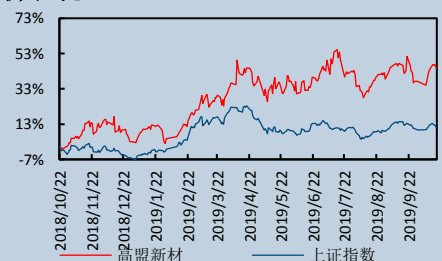
当前股价：10.13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-4.35/-2.08	-1.73/-2.2	51.44/36.24
12 月最高/最低价 (元)			10.98/6.51
总股本 (万股)			26,663.92
流通 A 股 (万股)			20,238.1
总市值 (亿元)			25.81
流通市值 (亿元)			19.59
近 3 月日均成交量 (万)			309.03
主要股东			
高金技术产业集团有限公司			23.3%

股价表现



相关研究报告

收购北京科华股权，开启在电子化学品领域布局

2019年7月，公司公告以1998万元收购北京科华3.67%股权。北京科华是国内光刻胶龙头企业，也是国内唯一一家能够实现IC用光刻胶量产的企业，在业内竞争力突出。通过对收购其股权，公司得以开启在电子化学品领域的布局。未来可期持续在该领域的外延扩张，为公司提供新的业绩增长点。

盈利预测

预计公司19、20、21年净利润分别为1.89、2.14、2.39亿元，对应PE14X、12X、11X，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	853.61	1,016.35	997.28	1,126.77	1,282.66
主营收入增长率	61.75%	19.06%	-1.88%	12.98%	13.84%
EBITDA（百万元）	81.80	132.88	260.36	290.50	323.81
EBITDA 增长率	4.66%	62.44%	95.93%	11.58%	11.47%
净利润（百万元）	43.32	83.68	189.44	213.57	239.22
净利润增长率	-23.80%	93.15%	126.39%	12.73%	12.01%
ROE	2.98%	5.52%	11.10%	11.12%	11.08%
EPS（元）	0.166	0.314	0.710	0.801	0.897
P/E	58.24	30.84	13.62	12.09	10.79
P/B	1.73	1.70	1.51	1.34	1.20
EV/EBITDA	29.42	17.44	8.26	6.64	5.34

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 邓天泽：人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn
董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859