

深圳新星 (603978.SH)

全国铝材产量下滑，铝晶粒细化剂龙头受影响

事件：公司前三季度营收 7.7 亿元，同增-0.4%，扣非后归母净利 6827 万元，同增 0.1%。

受全国铝材产量下滑影响，公司主营铝晶粒细化剂增速放缓。公司前三季度营收 7.7 亿元，同增-0.4%，扣非后归母净利 6827 万元，同增 0.1%；第三季度营收 2.6 亿元，同增-12.8%，扣非后归母净利 1597 万元，同增-41.7%。根据世铝网数据，2019 年前三季度中国铝材产量 3684 万吨，同增-6.6%。由于铝晶粒细化剂的需求与铝材需求直接挂钩，公司作为铝晶粒细化剂龙头受到影响。

毛利率小幅提升，费用率稳定，受行业景气度影响，存货增加。公司前三季度毛利率为 21.4%，同增 1.7PCT，毛利率小幅提升或高毛利的四氟铝酸钾收入占比提升有关；前三季度销售费率/管理费/财务费率分别为 2.2%/7.3%/0.5%，同增-0.3/0.7/0.3PCT，保持稳定；前三季度公司经营活动现金流 486 万元，去年同期为 14951 万元，主要原因是受行业影响，铝晶粒细化剂前三季度销售放缓。

四氟铝酸钾推广良好，其他产线建设加快。2019 年上半年氟铝酸钾产品销售量 0.9 万吨，同比增长 149.6%；三季度预计公司氟铝酸钾销量持续增长，四氟铝酸钾市场逐步打开。此外公司其他产线也在加速建设中：①2019 年上半年，洛阳新星 3 万吨/年铝晶粒细化剂项目投产。②深圳厂区保留 3 万吨/年的铝晶粒细化剂产能，并逐步向其它高端合金（铝钛碳、铝硼、铝铍、铝钒、铝铌合金）转型。③河南洛阳铝合金加工用颗粒精炼剂项目生产线建设加快。④电子级氢氟酸项目处于中试阶段。⑤石油催化剂载体原材料 SB 粉，目前已经完成中试，正在建设生产线。

盈利预测：公司是铝晶粒细化剂龙头，2019 年新投产 3 万吨铝晶粒细化剂产能，主营业务有望持续成长。同时公司凭借高壁垒的四氟铝酸钾制备工艺，有望在电解铝节电领域迅速打开市场，我们预计公司 2019-2021 年公司归母净利为 1.5/2.0/2.6 亿元，对应 EPS 为 0.94/1.25/1.61 元/股，对应 PE 为 31.5X/23.8X/18.5X，维持“买入”评级。

风险提示：铝晶粒细化剂需求风险、四氟铝酸钾拓展不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,009	1,100	1,189	1,339	1,566
增长率 yoy (%)	27.1	9.0	8.1	12.7	16.9
归母净利润（百万元）	105	125	151	200	257
增长率 yoy (%)	-21.3	19.7	20.8	32.1	28.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.65	0.78	0.94	1.25	1.61
净资产收益率 (%)	7.9	8.9	9.7	11.4	13.0
P/E (倍)	45.5	38.0	31.5	23.8	18.5
P/B (倍)	3.6	3.4	3.0	2.7	2.4

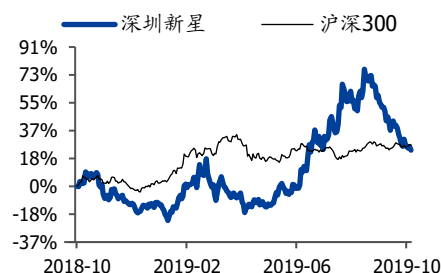
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	金属非金属新材料
前次评级	买入
最新收盘价	28.21
总市值(百万元)	4,513.60
总股本(百万股)	160.00
其中自由流通股(%)	47.58
30 日日均成交量(百万股)	1.64

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余赛

邮箱：sheqian@gszq.com

相关研究

- 1、《深圳新星 (603978.SH)：业绩符合预期，期待四氟铝酸钾持续推广》2019-08-28
- 2、《深圳新星 (603978.SH)：节电专家，深耕行业带来大市场》2019-07-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	983	952	1,050	1,573	1,787
现金	368	308	604	717	925
应收账款	239	271	125	362	421
其他应收款	5	0	4	2	5
预付账款	1	2	1	3	2
存货	86	92	49	104	69
其他流动资产	283	278	266	385	365
非流动资产	618	969	1,013	1,092	1,212
长期投资	0	26	51	77	103
固定投资	419	589	621	677	761
无形资产	59	116	126	137	149
其他非流动资产	139	238	215	202	198
资产总计	1,600	1,921	2,063	2,665	2,998
流动负债	235	466	457	875	971
短期借款	150	110	294	488	754
应付账款	20	65	43	74	58
其他流动负债	65	291	120	313	159
非流动负债	46	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	44	44	44	44
负债合计	282	509	500	918	1,015
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	160	160	160	160
资本公积	661	581	581	581	581
留存收益	577	670	810	991	1,217
归属母公司股东收益	1,319	1,412	1,563	1,747	1,984
负债和股东权益	1,600	1,921	2,063	2,665	2,998

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	-254	133	186	54	135
净利润	105	125	151	200	257
折旧摊销	27	38	41	47	52
财务费用	6	2	8	14	22
投资损失	0	0	-20	-20	-20
营运资金变动	-397	-38	6	-186	-176
其他经营现金流	5	5	0	0	0
投资活动净现金流	-81	-143	-66	-105	-151
资本支出	81	138	19	53	94
长期投资	0	-5	-26	-26	-26
其他投资现金流	0	-10	-73	-78	-83
筹资活动净现金流	646	-65	176	164	224
短期借款	110	-40	184	194	267
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	20	80	0	0	0
资本公积增加	532	-80	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-25	-8	-30	-42
现金净增加额	310	-76	296	113	208

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,009	1,100	1,189	1,339	1,566
营业成本	792	874	916	990	1,119
营业税金及附加	5	6	7	7	9
营业费用	24	28	31	36	37
管理费用	62	26	81	91	106
财务费用	6	2	8	14	22
资产减值损失	7	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	20	20	20
营业利润	121	144	167	221	292
营业外收入	0	0	10	11	5
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	120	144	175	231	297
所得税	16	19	24	31	40
净利润	105	125	151	200	257
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	105	125	151	200	257
EBITDA	145	180	215	281	362
EPS (元/股)	0.65	0.78	0.94	1.25	1.61

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	27.1	9.0	8.1	12.7	16.9
营业利润 (%)	0.1	19.7	15.3	32.4	32.5
归属母公司净利润 (%)	-21.3	19.7	20.8	32.1	28.7
盈利能力					
毛利率 (%)	21.5	20.6	23.0	26.1	28.6
净利率 (%)	10.4	11.4	12.7	14.9	16.4
ROE (%)	7.9	8.9	9.7	11.4	13.0
ROIC (%)	6.8	7.8	7.9	8.9	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.6	26.5	24.3	34.5	33.8
净负债比率 (%)	-16.6	-14.0	-19.9	-13.2	-8.6
流动比率	4.2	2.0	2.3	1.8	1.8
速动比率	3.8	1.8	2.2	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.62	0.60	0.57	0.55
应收账款周转率	4.5	4.3	6.0	5.5	4.0
应付账款周转率	41.6	20.5	17.0	17.0	17.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.65	0.78	0.94	1.25	1.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.25	2.54	1.16	0.34	0.84
每股净资产 (最新摊薄)	8.24	8.82	9.77	10.92	12.40
估值指标 (倍)					
P/E	45.5	38.0	31.5	23.8	18.5
P/B	3.6	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	31.6	25.5	20.8	16.2	12.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com