

审慎推荐-A (维持)

开尔新材 300234.SZ

目标估值: NA 元

当前股价: 12.1 元

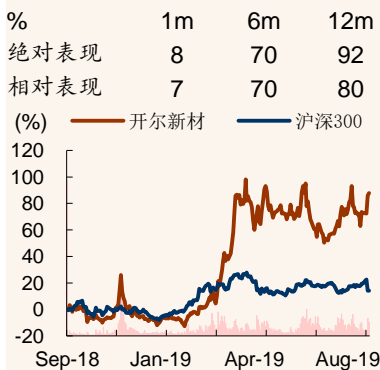
2019年09月10日

多元业务并行, 环保新产品订单落地

基础数据

上证综指	2821
总股本(万股)	28953
已上市流通股(万股)	17150
总市值(亿元)	35
流通市值(亿元)	21
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	-0.2
资产负债率	26.1%
主要股东	邢翰学
主要股东持股比例	33.36%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《开尔新材(300234)——深耕搪瓷行业应用领域, 主营复苏业绩拐点显现》2019-08-23

郑晓刚

zhengxiaogang@cmschina.com.cn
S1090517070008

于泽群

yuzequn@cmschina.com.cn
S1090518080002

事件:

公司收到与浙江天虹物资贸易有限公司签订的《台二发电风粉在线监测与调整改造采购合同》, 合同总金额为1444万元, 占公司2018年经审计营业收入的4.41%。

点评:

1、环保板块业务添新品, 锅炉智慧燃烧系统度电耗煤降低超1.5g

公司新产品“锅炉智慧燃烧系统”, 技术具有突破性, 该系统分别包含一次风粉燃烧热动能调整系统及锅炉三维空间燃烧智慧状态调整系统, 两个系统共同使用能够达到节能降耗及环保作用。根据可行性研究来看, 锅炉智慧燃烧系统预期能使锅炉效率提升0.457%, 降低综合厂用电率0.2%, 降低煤耗预计超过1.5克/千瓦时。根据测算, 每台机组应用该系统后, 每年节省耗煤/耗氨/碳排放综合费用超过600万元, 2-3年即可回收投入成本, 客户经济效益显著。

2、降耗减排行业需求较大, 浙能集团订单落地有利全面推广

截止2019年6月底, 全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量18.4亿千瓦, 同比增长5.7%。其中, 火电装机11.6亿千瓦, 占总装机容量的62.8%, 行业趋势也主要向60万千瓦以上的机组集中, 公司锅炉智慧燃烧系统主要应用于60万千瓦以上机组, 度电耗煤的下降有利于客户降低成本, 投资回报2-3年, 性价比较高。公司一直致力于环保减排业务, 与下游主要电力集团有较好的合作关系, 本次与浙能集团的订单落地, 一方面可以通过市场来检验公司技术能力, 另一方面能够有利于公司向全市场进行推广。

3、公司主营业务收入好转, 多元业务带来业绩增长

公司作为搪瓷行业技术领军企业, 深耕搪瓷应用领域, 公司主营业务均明显好转, 业绩拐点显现, 公司加大对新业务的开拓, 布局氢能建设外, 积极开拓环保新菜品, 预计公司2019-2020年EPS为0.51、0.90元, 对应PE为23.7与13.3倍, 维持“审慎推荐”评级。

风险提示: 应收账款坏账风险; 暂停上市风险; 轨交建设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	353	290	638	1111	1549
同比增长	-3%	-18%	120%	74%	39%
营业利润(百万元)	(18)	(92)	139	279	442
同比增长	-208%	403%	-251%	101%	58%
净利润(百万元)	(11)	(72)	146	262	398
同比增长	-139%	547%	-304%	79%	52%
每股收益(元)	(0.04)	(0.25)	0.51	0.90	1.38
PE	-315.9	-48.9	23.9	13.4	8.8
PB	3.5	3.8	3.3	2.6	2.0

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	782	602	837	1396	1957
现金	123	96	79	96	129
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	21	23	50	86	121
应收款项	261	194	412	716	998
其它应收款	9	8	21	32	46
存货	174	198	254	431	610
其他	193	85	22	34	53
非流动资产	433	580	610	617	622
长期股权投资	2	158	158	158	158
固定资产	245	235	274	286	297
无形资产	54	53	47	43	38
其他	132	133	130	129	129
资产总计	1214	1182	1447	2012	2579
流动负债	200	246	342	606	713
短期借款	0	10	0	90	0
应付账款	81	83	128	202	286
预收账款	59	103	158	249	353
其他	60	51	56	64	74
长期负债	12	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	12	16	16	16	16
负债合计	212	262	358	622	729
股本	290	290	290	290	290
资本公积金	415	414	414	414	414
留存收益	286	215	361	622	1021
少数股东权益	12	1	24	64	125
归属于母公司所有者权益	990	919	1065	1326	1725
负债及权益合计	1214	1182	1447	2012	2579

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	53	10	25	(69)	120
净利润	(11)	(72)	146	262	398
折旧摊销	23	26	29	33	33
财务费用	5	3	(0)	2	2
投资收益	(9)	(23)	(30)	(38)	(45)
营运资金变动	50	91	(152)	(391)	(354)
其它	(5)	(15)	32	64	85
投资活动现金流	(46)	(38)	(32)	(3)	5
资本支出	(31)	(32)	(65)	(41)	(40)
其他投资	(15)	(5)	33	38	45
筹资活动现金流	0	18	(10)	88	(92)
借款变动	0	16	(10)	90	(90)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(0)	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(0)	2	0	(2)	(2)
现金净增加额	7	(10)	(17)	17	33

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	353	290	638	1111	1549
营业成本	249	267	413	650	921
营业税金及附加	4	6	6	11	15
营业费用	25	25	24	67	36
管理费用	73	70	77	129	170
财务费用	4	3	(0)	2	2
资产减值损失	26	34	10	11	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9	23	30	38	45
营业利润	(18)	(92)	139	279	442
营业外收入	10	6	35	32	32
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	(9)	(86)	173	311	473
所得税	3	(4)	5	9	14
净利润	(12)	(83)	169	302	460
少数股东损益	(1)	(11)	23	40	61
归属于母公司净利润	(11)	(72)	146	262	398
EPS (元)	(0.04)	(0.25)	0.51	0.90	1.38

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	-3%	-18%	120%	74%	39%
营业利润	-208%	403%	-251%	101%	58%
净利润	-139%	547%	-304%	79%	52%
获利能力					
毛利率	29.5%	7.7%	35.3%	41.5%	40.6%
净利率	-3.1%	-24.8%	22.9%	23.5%	25.7%
ROE	-1.1%	-7.8%	13.7%	19.7%	23.1%
ROIC	-1.7%	-9.3%	12.3%	18.4%	23.2%
偿债能力					
资产负债率	17.5%	22.2%	24.8%	30.9%	28.3%
净负债比率	0.0%	0.8%	0.0%	4.5%	0.0%
流动比率	3.9	2.4	2.4	2.3	2.7
速动比率	3.0	1.6	1.7	1.6	1.9
营运能力					
资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.6	0.6
存货周转率	1.7	1.4	2	1.9	1.8
应收帐款周转率	1.3	1.3	2.1	2.0	1.8
应付帐款周转率	3.0	3.3	3.9	3.9	3.8
每股资料 (元)					
每股收益	-0.04	-0.25	0.51	0.90	1.38
每股经营现金	0.18	0.04	0.09	-0.24	0.41
每股净资产	3.42	3.17	3.68	4.58	5.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-315.9	-48.9	23.9	13.4	8.8
PB	3.5	3.8	3.3	2.6	2.0
EV/EBITDA	2401.0	-263.6	101.9	54.6	35.9

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。

于泽群：华东师范大学金融学硕士，2018年5月加入招商证券，从事建筑工程行业研究，2019年开始从事建材行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。