

深圳新星 (603978.SH)

业绩符合预期，期待四氟铝酸钾持续推广

事件：2019年上半年营收 52184 万元，同增 7.1%；净利润 5785 万元，同增 7.3%；扣除非经常性损益的净利润 5229 万元，同比增长 28.0%。二季度扣非归母净利 3950 万元，同增 120%，二季度以来，四氟铝酸钾逐步放量，成为利润增长的主要来源。

四氟铝酸钾推广良好。2019年上半年，公司铝晶粒细化剂销售量 2.2 万吨，同比持平；氟铝酸钾产品销售量 0.9 万吨，同比增长 149.6%；萤石粉销量 1.0 万吨，同比增长 51.7%。公司加快了铝电解节能材料四氟铝酸钾的市场推广工作，目前已实现其在国内铝电解企业的工业应用，产品应用效果良好。上半年非经常性损益只有 657 万元（2018 年上半年有 1545 万元），利润的增长主要来源于四氟铝酸钾的销售。

四氟铝酸钾带动整体毛利率提升 2.8PCT。2019 年上半年，公司产品综合毛利率 22.7%，同增 2.8PCT。毛利率提升主要是由于四氟铝酸钾毛利率高于铝晶粒细化剂产品。

费用率保持稳定。2019 年上半年，公司销售费率/财务费率/管理费率分别为 2.3%/0.6%/6.8%，同增-0.4PCT/0.4PCT/0.2PCT。管理费率小幅增加主要系管理部门薪酬、折旧等增加所致；销售费率增加主要系当期利息支出增加并利息收入减少所致。

现金流小幅收窄或与四氟铝酸钾打开销路有关。2019 年上半年，公司经营活动现金流 7176 万元，同增-26.6%，应收账款 28470 万元，同增 16.4%，现金流小幅收窄、应收账款增加或与新产品四氟铝酸钾初期打开销路有关。

其他产线建设加快。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 2.1/3.2/4.4 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.97/2.75 元/股，对应 PE 为 23.1X/15.1X/10.8X，维持“买入”评级。

风险提示：铝晶粒细化剂销售价格风险、四氟铝酸钾销售不及预期、其他厂商掌握四氟铝酸钾的合成技术。

| 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,009 | 1,100 | 1,383 | 1,739 | 2,106 |
| 增长率 yoy (%) | 27.1 | 9.0 | 25.7 | 25.7 | 21.1 |
| 归母净利润(百万元) | 105 | 125 | 206 | 315 | 441 |
| 增长率 yoy (%) | -21.3 | 19.7 | 64.9 | 52.5 | 40.1 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.65 | 0.78 | 1.29 | 1.97 | 2.75 |
| 净资产收益率 (%) | 7.9 | 8.9 | 12.7 | 16.4 | 18.9 |
| P/E(倍) | 45.5 | 38.0 | 23.1 | 15.1 | 10.8 |
| P/B(倍) | 3.6 | 3.4 | 2.9 | 2.5 | 2.0 |

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 | 34.09 |
| 总市值(百万元) | 5,454.40 |
| 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) | 4.39 |

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 余骞

邮箱：sheqian@gszq.com

相关研究

1、《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 | 1,053 | 1,588 | 1,946 |
| 现金 | 368 | 308 | 447 | 537 | 727 |
| 应收账款 | 239 | 271 | 190 | 443 | 610 |
| 其他应收款 | 5 | 0 | 5 | 3 | 6 |
| 预付账款 | 1 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 存货 | 86 | 92 | 65 | 121 | 95 |
| 其他流动资产 | 283 | 278 | 344 | 481 | 504 |
| 非流动资产 | 618 | 969 | 1,110 | 1,294 | 1,479 |
| 长期投资 | 0 | 26 | 51 | 77 | 103 |
| 固定资产投资 | 419 | 589 | 698 | 844 | 989 |
| 无形资产 | 59 | 116 | 126 | 137 | 149 |
| 其他非流动资产 | 139 | 238 | 235 | 236 | 238 |
| 资产总计 | 1,600 | 1,921 | 2,164 | 2,882 | 3,425 |
| 流动负债 | 235 | 466 | 502 | 922 | 1,044 |
| 短期借款 | 150 | 110 | 294 | 488 | 754 |
| 应付账款 | 20 | 65 | 55 | 87 | 78 |
| 其他流动负债 | 65 | 291 | 153 | 347 | 212 |
| 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 | 546 | 965 | 1,088 |
| 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 | 861 | 1,145 | 1,533 |
| 归属母公司股东收益 | 1,319 | 1,412 | 1,618 | 1,916 | 2,337 |
| 负债和股东权益 | 1,600 | 1,921 | 2,164 | 2,882 | 3,425 |

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 | 132 | 151 | 204 |
| 净利润 | 105 | 125 | 206 | 315 | 441 |
| 折旧摊销 | 27 | 38 | 43 | 54 | 63 |
| 财务费用 | 6 | 2 | 12 | 22 | 31 |
| 投资损失 | 0 | 0 | -20 | -20 | -20 |
| 营运资金变动 | -397 | -38 | -110 | -219 | -311 |
| 其他经营现金流 | 5 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动净现金流 | -81 | -143 | -165 | -217 | -229 |
| 资本支出 | 81 | 138 | 116 | 158 | 160 |
| 长期投资 | 0 | -5 | -26 | -26 | -26 |
| 其他投资现金流 | 0 | -10 | -75 | -85 | -95 |
| 筹资活动净现金流 | 646 | -65 | 172 | 156 | 215 |
| 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 | -12 | -38 | -51 |
| 现金净增加额 | 310 | -76 | 139 | 90 | 190 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,009 | 1,100 | 1,383 | 1,739 | 2,106 |
| 营业成本 | 792 | 874 | 1,023 | 1,209 | 1,404 |
| 营业税金及附加 | 5 | 6 | 8 | 9 | 12 |
| 营业费用 | 24 | 28 | 36 | 47 | 50 |
| 管理费用 | 62 | 26 | 94 | 118 | 124 |
| 财务费用 | 6 | 2 | 12 | 22 | 31 |
| 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 | 231 | 353 | 505 |
| 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 | 239 | 364 | 509 |
| 所得税 | 16 | 19 | 33 | 49 | 69 |
| 净利润 | 105 | 125 | 206 | 315 | 441 |
| 少数股东收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 105 | 125 | 206 | 315 | 441 |
| EBITDA | 145 | 180 | 284 | 426 | 591 |
| EPS (元/股) | 0.65 | 0.78 | 1.29 | 1.97 | 2.75 |

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 | 25.7 | 25.7 | 21.1 |
| 营业利润 (%) | 0.1 | 19.7 | 59.5 | 53.3 | 42.8 |
| 归属母公司净利润 (%) | -21.3 | 19.7 | 64.9 | 52.5 | 40.1 |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 21.5 | 20.6 | 26.0 | 30.5 | 33.3 |
| 净利率 (%) | 10.4 | 11.4 | 14.9 | 18.1 | 20.9 |
| ROE (%) | 7.9 | 8.9 | 12.7 | 16.4 | 18.9 |
| ROIC (%) | 6.8 | 7.8 | 10.6 | 13.2 | 14.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 17.6 | 26.5 | 25.2 | 33.5 | 31.8 |
| 净负债比率 (%) | -16.6 | -14.0 | -9.5 | -2.6 | 1.2 |
| 流动比率 | 4.2 | 2.0 | 2.1 | 1.7 | 1.9 |
| 速动比率 | 3.8 | 1.8 | 2.0 | 1.6 | 1.8 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.80 | 0.62 | 0.68 | 0.69 | 0.67 |
| 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 | 1.29 | 1.97 | 2.75 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | -1.25 | 2.54 | 0.83 | 0.94 | 1.27 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 8.24 | 8.82 | 10.11 | 11.98 | 14.61 |
| 估值指标 (倍) | | | | | |
| P/E | 45.5 | 38.0 | 23.1 | 15.1 | 10.8 |
| P/B | 3.6 | 3.4 | 2.9 | 2.5 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 31.6 | 25.5 | 16.4 | 11.1 | 8.2 |

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所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