

中小市值主题精选系列之海顺新材中报点评

——海顺新材（300501）：盈利能力持续提升

2016年08月17日

推荐/维持

海顺新材

事件：

公司于8月8日发布半年度报告，报告显示，2016年上半年公司实现营业收入142,793,856.05元，同比下降7.66%；归属于上市公司股东的净利润33,438,439.39元，同比增长1.80%。

主要观点：

1. 营收战略性调整，盈利能力持续提升。

公司2016年上半年营业收入较上年同期减少7.66%，主要是受到两方面因素影响：一方面行业整体的发展趋势，由于今年是我国“十三五”发展规划的开局之年，医药改革力度及进度超出预期使下游制药企业的合规成本增加，从而对药用包装材料生产企业研发检测水平和自主创新能力的要求越来越高，价格越来越敏感，行业增速进一步放缓。另一方面，公司为应对行业变化主动调整销售策略，适当减少对价格较为敏感、毛利率较低的客户销售，增加高毛利率客户的生产销售，实现客户结构的调整，盈利能力进一步提升，净利润同比增长1.80%。

2. 各产品毛利率提高，行业竞争力逐渐显现。

公司2016年上半年产品结构方面冷冲压成型符合硬片产品营业收入较上年同期减少6.97%，毛利率提高2.33%；SP复合膜产品营业收入较上年同增加1.87%，毛利率提高3.92%；PTP铝箔产品营业收入较上年同期减少-23.50%。毛利率提高3.98%。目前国内固体药用包装市场相对较为分散，但随着下游制药企业对药用包装材料生产企业研发检测水平和自主创新能力的要求越来越高，医药包装行业的生产企业的竞争将由价格竞争逐步转向技术、品牌、服务等全方位的竞争，公司产品毛利率的持续提升反映了公司产品在行业中的具备领先优势与较强竞争力。

林阳

021-65465035

liny.ang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

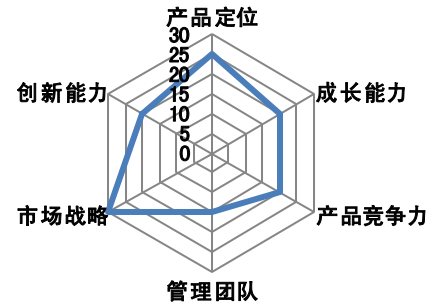
S148051012000

杨洋

021-65465583

y.ang_yang@dxzq.net.cn

六位评价体系之服务业、制造业图



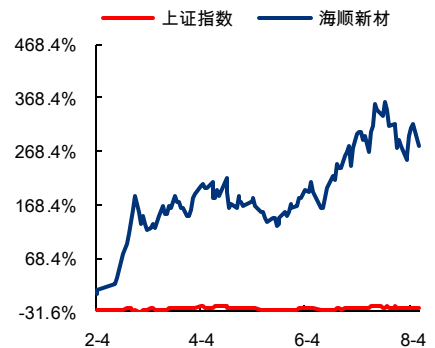
所属于概念板块

概念题材：次新股

核心护城河、商业模式概括

- 细分行业龙头
- 潜在的行业整合者
- 行业未来发展空间大

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

结论:

我们认为公司作为细分行业龙头，有望凭借自身品牌、技术等优势获得行业未来成长红利，同时我们看好公司是当前国内较为分散的医药包材市场最有可能的行业整合者，未来有望逐渐提高市场份额，实现营收快速增长。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 3.09 亿元、4.77 亿元和 6.46 亿元，净利润分别为 0.66 亿元、1.06 亿元和 1.48 亿元，每股收益分别为 1.23 元 2.00 元和 2.77 元，对应 PE 分别为 98 倍、61 倍和 44 倍。给予“强烈推荐”评级。

利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
营业收入	289.85	293.98	308.67	5.00%	476.89	54.50%	645.90	35.44%
营业成本	188.20	185.93	185.96	0.02%	286.29	53.95%	386.09	34.86%
营业费用	13.53	13.04	13.70	5.06%	21.17	54.50%	28.68	35.44%
管理费用	26.09	29.68	30.87	3.99%	47.69	54.50%	64.59	35.44%
财务费用	0.01	(2.02)	(1.54)	N/A	(2.22)	N/A	(2.58)	N/A
投资收益	0.37	1.01	0.00	N/A	2.00	N/A	4.00	100.00%
营业利润	61.19	66.37	72.48	9.22%	118.02	62.82%	164.41	39.31%
利润总额	63.90	68.49	74.36	8.58%	119.90	61.23%	166.29	38.69%
所得税	9.61	9.71	8.65	-10.89%	13.42	55.13%	18.61	38.69%
净利润	54.29	58.78	65.72	11.79%	106.48	62.03%	147.68	38.69%
归属母公司所有者的净利润	54.22	58.77	65.72	11.82%	106.48	62.03%	147.68	38.69%
NOPLAT	52.00	55.23	62.70	13.53%	102.84	64.03%	143.72	39.75%

资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
货币资金	71.44	94.28	213.07	126.01%	230.54	8.20%	284.83	23.55%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	82.59	79.58	84.57	6.27%	130.66	54.50%	176.96	35.44%
预付款项	1.73	1.00	1.00	0.00%	1.00	0.00%	1.00	0.00%
存货	25.55	23.82	23.82	0.01%	36.68	53.95%	49.46	34.86%
流动资产合计	196.71	227.12	352.33	55.13%	445.02	26.31%	574.76	29.15%
非流动资产	91.33	111.71	82.65	-26.02%	85.15	3.03%	77.66	-8.80%
资产总计	288.04	338.83	434.97	28.37%	530.17	21.89%	652.41	23.06%
短期借款	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	14.23	13.31	13.13	-1.34%	20.21	53.95%	27.26	34.86%
预收款项	3.55	2.57	2.57	0.00%	2.57	0.00%	2.57	0.00%
流动负债合计	48.24	60.25	85.81	42.43%	110.76	29.07%	135.58	22.41%
非流动负债	7.66	7.66	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	1.58	1.60	1.60	0.00%	1.60	0.00%	1.60	0.00%
母公司股东权益	230.56	269.32	351.01	30.33%	421.25	20.01%	518.68	23.13%
净营运资本	148.47	166.87	266.51	59.71%	334.25	25.42%	439.17	31.39%
投入资本 IC	160.69	176.65	139.53	-21.01%	192.31	37.82%	235.44	22.43%

现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
净利润	54.29	58.78	65.72	11.79%	106.48	62.03%	147.68	38.69%
折旧摊销	7.26	6.90	0.00	N/A	7.49	N/A	7.49	0.00%
净营运资金增加	41.89	18.40	99.64	441.48%	67.74	-32.02%	104.92	54.89%

经营活动产生现金流	62.81	53.27	97.04	82.15%	65.28	-32.72%	103.77	58.96%
投资活动产生现金流	(1.03)	(14.22)	4.25	N/A	(13.80)	N/A	(1.80)	N/A
融资活动产生现金流	(18.00)	(20.00)	17.50	N/A	(34.02)	N/A	(47.68)	N/A
现金净增(减)	43.77	19.05	118.79	523.50%	17.47	-85.30%	54.30	210.85%

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，中小市值首席研究员，研究所上海团队负责人。

联系人简介

杨洋

纽约大学计算机专业硕士，曾任职于华为技术有限公司云平台研发工程师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。