

2017年03月07日

天晟新材 (300169.SZ)

产业链向下游拓展，打开成长空间

■事件：公司发布2016年报及2017一季报业绩预告，同时发布非公开发行方案，募集不超过7.5亿元投向轨道交通车辆产业化建设等项目。

■营收稳定增长，毛利率基本持平：公司2016年实现营业收入8.22亿元，同比增长8.05%，主要系风电、家电等行业销售量大幅增长所致；毛利率28.5%，同比基本持平；实现归母净利润1819万元，同比下降22.4%，主要系应收账款坏账准备计提和存货跌价准备计提增加所致。受行业季节性对销售的影响，公司预计2017年一季度亏损900万元-650万元，同比减亏3.5%-30.3%。

■定增项目投向轨道交通等项目，产业链向下游延伸：公司拟非公开发行募集不超过7.5亿元投向轨道交通建设项目、硬质结构泡沫扩产项目和高性能芯材项目。轨道交通项目将助力公司进入下游轨道交通领域，快速形成轨道交通车辆规模化生产，构建新的盈利增长点；硬质结构泡沫扩产项目扩大公司现有产能，高性能芯材项目为公司未来业务发展提供持续动力。我们认为公司积极向下游延伸产业链，符合行业未来发展趋势，并打开公司成长空间。

■员工持股购买完毕，大股东股权趋于集中：公司第一期员工持股计划日前购买完毕，成交金额5327万元，均价12.73元/股，锁定期至2017年12月28日，显示公司对未来发展较强的信心。此外，大股东吴海宙先生通过晟衍投资受让一致行动人1536万股股票，受让后实际控制人持股比例增加，我们认为有利于公司未来各项战略的实施。

■投资建议：暂不考虑本次非公开发行方案，预计2017-19年EPS分别为0.12、0.12、0.14元，我们认为天晟新材下游延伸项目前景广阔，首次覆盖，给予增持-A的投资评级，6个月目标价14元。

风险提示：下游增长不及预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	761.2	822.4	904.7	1,013.2	1,165.2
净利润	23.4	18.2	38.3	40.0	45.6
每股收益(元)	0.07	0.06	0.12	0.12	0.14
每股净资产(元)	3.80	3.86	3.97	4.09	4.23

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	157.0	202.3	96.1	92.1	80.6
市净率(倍)	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7
净利润率	3.1%	2.2%	4.2%	3.9%	3.9%
净资产收益率	1.9%	1.4%	3.0%	3.0%	3.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	3.1%	2.3%	2.7%	3.4%	3.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他化学制品

投资评级 **增持-A**

首次评级

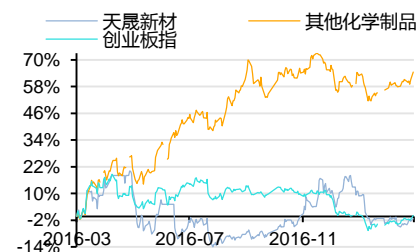
6个月目标价：**14元**

股价(2017-03-06) **11.29元**

交易数据

总市值(百万元)	3,680.36
流通市值(百万元)	2,538.65
总股本(百万股)	325.98
流通股本(百万股)	224.86
12个月价格区间	9.84/13.72元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.32	-1.95	-7.37
绝对收益	2.26	-10.4	-4.45

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004

hengkun@essence.com.cn

010-83321058

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	761.2	822.4	904.7	1,013.2	1,165.2	成长性					
减:营业成本	540.1	587.7	652.5	724.4	825.7	营业收入增长率	0.0%	8.0%	10.0%	12.0%	15.0%
营业税费	5.4	8.4	7.2	8.1	9.3	营业利润增长率	-386.4%	-27.7%	71.1%	7.8%	19.9%
销售费用	49.6	45.8	52.7	59.0	67.9	净利润增长率	-7.4%	-22.4%	110.5%	4.4%	14.2%
管理费用	108.5	117.4	134.7	150.9	173.5	EBITDA 增长率	34.8%	-9.3%	17.6%	36.8%	22.4%
财务费用	25.7	19.9	17.6	28.6	40.2	EBIT 增长率	84.0%	-25.0%	26.7%	28.3%	29.8%
资产减值损失	5.9	25.0	10.6	10.6	10.6	NOPLAT 增长率	97.3%	-25.6%	23.6%	28.3%	29.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.0%	6.0%	0.9%	35.1%	-1.9%
投资和汇兑收益	-2.3	-1.0	-	-	-	净资产增长率	1.5%	1.7%	2.7%	3.0%	3.4%
营业利润	23.8	17.2	29.4	31.7	38.0	利润率					
加:营业外净收支	2.9	3.3	14.7	14.7	14.7	毛利率	29.0%	28.5%	27.9%	28.5%	29.1%
利润总额	26.7	20.5	44.1	46.4	52.7	营业利润率	3.1%	2.1%	3.2%	3.1%	3.3%
减:所得税	3.2	2.6	6.6	7.0	7.9	净利润率	3.1%	2.2%	4.2%	3.9%	3.9%
净利润	23.4	18.2	38.3	40.0	45.6	EBITDA/营业收入	13.8%	11.6%	12.4%	15.2%	16.1%
						EBIT/营业收入	6.5%	4.5%	5.2%	5.9%	6.7%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	228	199	173	190	206
货币资金	152.1	196.5	72.4	81.1	93.2	流动营业资本周转天数	219	228	224	224	225
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	386	400	376	347	346
应收账款	274.8	430.5	309.8	517.7	450.5	应收账款周转天数	139	154	147	147	150
应收票据	20.7	49.5	56.5	49.1	70.1	存货周转天数	138	132	138	136	133
预付账款	26.6	32.0	22.2	43.0	32.1	总资产周转天数	868	846	794	795	778
存货	296.0	304.9	386.7	377.8	485.9	投资资本周转天数	666	631	594	626	620
其他流动资产	33.2	12.1	17.7	21.0	16.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	40.4	40.4	26.9	ROE	1.9%	1.4%	3.0%	3.0%	3.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.3%	0.9%	1.9%	1.6%	1.8%
长期股权投资	-	0.1	0.1	0.1	0.1	ROIC	3.1%	2.3%	2.7%	3.4%	3.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	471.0	436.1	433.9	633.4	701.5	销售费用率	6.5%	5.6%	5.8%	5.8%	5.8%
在建工程	3.2	9.4	59.4	229.7	114.8	管理费用率	14.2%	14.3%	14.9%	14.9%	14.9%
无形资产	176.2	181.5	168.3	155.2	142.0	财务费用率	3.4%	2.4%	1.9%	2.8%	3.4%
其他非流动资产	367.0	393.3	378.9	378.7	376.4	三费/营业收入	24.1%	22.3%	22.7%	23.5%	24.2%
资产总额	1,820.9	2,045.8	1,946.4	2,527.1	2,510.5	偿债能力					
短期债务	347.7	436.5	293.7	360.3	393.5	资产负债率	32.0%	38.4%	33.6%	47.3%	45.1%
应付账款	151.2	178.3	216.5	215.8	269.4	负债权益比	47.0%	62.5%	50.6%	89.7%	82.3%
应付票据	12.4	38.1	0.7	45.1	12.3	流动比率	1.46	1.45	1.56	1.63	1.59
其他流动负债	40.1	53.1	43.2	47.0	48.3	速动比率	0.92	1.02	0.86	1.07	0.92
长期借款	-	30.0	-	466.3	339.9	利息保障倍数	1.93	1.86	2.67	2.11	1.95
其他非流动负债	31.1	50.6	99.5	60.4	70.1	分红指标					
负债总额	582.5	786.5	653.6	1,194.9	1,133.5	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-0.4	-1.2	-1.7	-2.6	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	326.0	326.0	326.0	326.0	326.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	911.5	929.7	968.0	1,008.0	1,053.6						
股东权益	1,238.3	1,259.3	1,292.8	1,332.2	1,377.0						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.07	0.06	0.12	0.12	0.14
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	3.80	3.86	3.97	4.09	4.23
净利润	23.4	17.8	38.3	40.0	45.6	PE(X)	157.0	202.3	96.1	92.1	80.6
加:折旧和摊销	57.6	61.3	65.3	93.3	109.9	PB(X)	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7
资产减值准备	5.9	25.0	-	-	-	P/FCF	104.2	65.2	-39.5	403.3	-1,240.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	4.8	4.5	4.1	3.6	3.2
财务费用	24.4	18.5	17.6	28.6	40.2	EV/EBITDA	55.1	46.4	34.6	28.5	22.8
投资损失	2.9	1.0	-	-	-	CAGR(%)	18.9%	35.9%	15.7%	18.9%	35.9%
少数股东损益	-	-0.4	-0.8	-0.6	-0.9	PEG	8.3	5.6	6.1	4.9	2.2
营运资金的变动	-10.5	-93.3	35.2	-168.9	-19.8	ROIC/WACC	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
经营活动产生现金流量	138.3	-18.5	155.5	-7.6	175.0	REP	13.5	12.9	9.6	6.3	6.6
投资活动产生现金流量	-106.1	-55.7	-140.7	-450.1	-36.4						
融资活动产生现金流量	-23.6	93.1	-139.0	466.3	-126.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

衡昆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034