

## 转型进入深水区，上半年业绩增速超预期

公司简报

### ◆事件:

公司7月4日晚发布2017年半年度业绩预告修正公告:2017年上半年归属于上市公司股东的净利润区间在7109万元-7946万元,比上年同期增长70%-90%,向上修正了一季报中预计的17年上半年净利润同比增速30%-60%。

### ◆点评:

公司从2013年转型以来,已经进入深水区,新项目陆续开始贡献利润,业绩增速加大,迎来拐点:

1. 公司电子功能材料(常州一期)项目运行良好,2017年上半年营业收入同比增长约150%,产能进一步释放,目前产能利用率在40%左右,高端产品(胶带,防爆膜等)订单旺盛,三季度或将满产。

2. 公司铝塑膜5月份的出货量在100万平左右,其中动力类和数码类各占一半,预计到下半年新能源汽车市场旺季的时候产能利用率将接近满产,全年实现1500-1700万平的出货量。其次在常州的3600万平方米/年新产能已经基本完成厂房建设,明年初能按着预期投产。

3. 传统业务净化工程事业群为业绩锦上添花,2017年上半年先后中标了凯博药业、广济药业、石药集团、周黑鸭等大型项目,在公司不断加强内部成本管控的情况下,项目毛利率维持了较高水平。

4. TAC膜是公司未来业绩培育的增长点,公司技术来源于日本东山,将在常州建设9400万平方米的年产能,目前项目已经开工建设,预计到18年年中或者下半年建成投产。

### ◆盈利预测与评级:

随着公司转型进入深水区,各个新项目逐渐开始贡献业绩,我们预计今年将迎来业绩的大拐点,17年有望实现1.6亿左右的利润,我们预计17-19年EPS为0.30、0.60、0.94元,目标价21元,给予“增持”评级。

### ◆风险提示:

常州一期产能释放进程不如预期;铝塑膜的国内市场推广不如预期

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,024	1,658	2,594	3,463	3,657
营业收入增长率	-24.08%	61.94%	56.40%	33.50%	5.60%
净利润(百万元)	-107	50	153	301	473
净利润增长率	-222.43%	-147.04%	204.28%	97.02%	57.26%
EPS(元)	-0.21	0.10	0.30	0.60	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.40%	1.55%	4.50%	8.16%	11.42%
P/E	-88	187	61	31	20
P/B	7	3	3	3	2

### 增持(首次)

当前价/目标价:18.62/21.00元

目标期限:6个月

### 分析师

裴孝锋 (执业证书编号:S0930517050001)

021-22167262

[qiuxf@ebsec.com](mailto:qiuxf@ebsec.com)

### 联系人

陈冠雄

021-22169127

[chenguanxiong@ebsec.com](mailto:chenguanxiong@ebsec.com)

### 市场数据

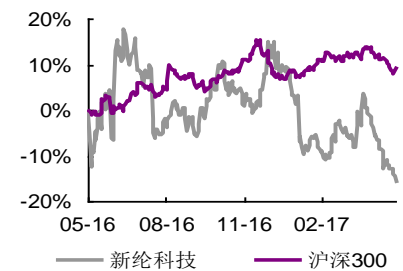
总股本(亿股):5.03

总市值(亿元):93.70

一年最低/最高(元):15.78/22.79

近3月换手率:63.58%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.60	-7.95	-26.86
绝对	11.43	-3.21	-13.90

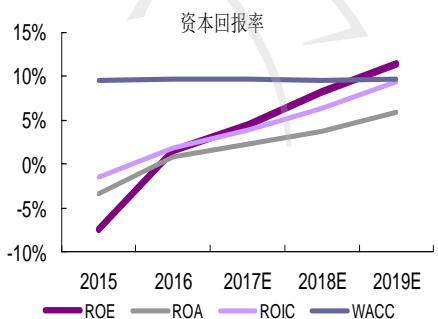
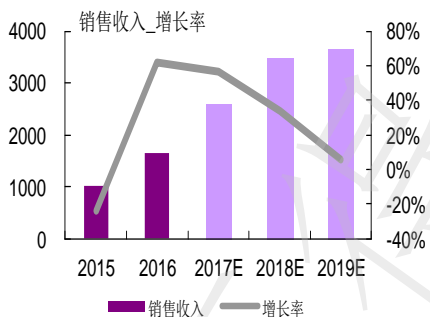
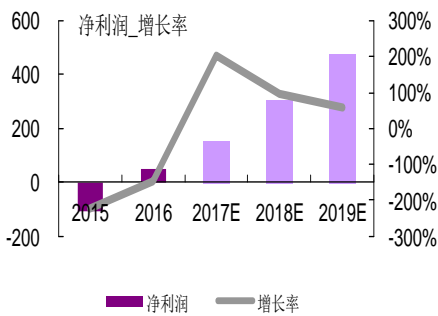
### 相关研报

利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,024</b>	<b>1,658</b>	<b>2,594</b>	<b>3,463</b>	<b>3,657</b>
营业成本	758	1,250	1,746	2,227	2,311
折旧和摊销	68	61	152	159	163
营业税费	13	16	28	38	38
销售费用	101	100	206	276	268
管理费用	163	191	316	458	450
财务费用	60	90	46	100	108
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	18	5	7	10
<b>营业利润</b>	<b>-112</b>	<b>4</b>	<b>167</b>	<b>301</b>	<b>488</b>
<b>利润总额</b>	<b>-127</b>	<b>54</b>	<b>161</b>	<b>319</b>	<b>508</b>
少数股东损益	-14	-1	-4	-6	-3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-106.62</b>	<b>50.15</b>	<b>152.59</b>	<b>300.64</b>	<b>472.78</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>3,635</b>	<b>6,293</b>	<b>6,633</b>	<b>7,893</b>	<b>7,944</b>
流动资产	1,496	3,381	3,959	5,327	5,510
货币资金	336	1,730	1,412	1,884	1,990
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	775	1,034	1,744	2,380	2,410
应收票据	22	35	48	71	74
其他应收款	29	56	66	102	109
存货	243	381	540	696	715
可供出售投资	20	3	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	55	54	55	55	56
固定资产	941	1,227	1,231	1,207	1,145
无形资产	268	467	444	422	401
<b>总负债</b>	<b>2,130</b>	<b>2,979</b>	<b>3,176</b>	<b>4,150</b>	<b>3,748</b>
无息负债	600	1,533	1,704	2,077	2,148
有息负债	1,530	1,446	1,472	2,072	1,600
<b>股东权益</b>	<b>1,505</b>	<b>3,314</b>	<b>3,457</b>	<b>3,743</b>	<b>4,196</b>
股本	373	503	503	503	503
公积金	823	2,447	2,463	2,493	2,540
未分配利润	244	294	426	689	1,098
少数股东权益	65	69	65	59	55

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>130</b>	<b>107</b>	<b>-329</b>	<b>25</b>	<b>724</b>
净利润	-107	50	153	301	473
折旧摊销	68	61	152	159	163
净营运资金增加	-306	457	1,235	995	113
其他	474	-461	-1,869	-1,430	-25
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-348</b>	<b>-783</b>	<b>35</b>	<b>-44</b>	<b>-21</b>
净资本支出	-348	-287	-19	-50	-30
长期投资变化	55	54	0	-1	-1
其他资产变化	-55	-550	55	7	10
<b>融资活动现金流</b>	<b>98</b>	<b>2,156</b>	<b>-25</b>	<b>492</b>	<b>-597</b>
股本变化	0	130	0	0	0
债务净变化	319	-84	26	600	-473
无息负债变化	61	934	171	373	70
<b>净现金流</b>	<b>-121</b>	<b>1,481</b>	<b>-319</b>	<b>473</b>	<b>106</b>

资料来源：光大证券、上市公司



关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-24.08%	61.94%	56.40%	33.50%	5.60%
净利润增长率	-222.43%	-147.04%	204.28%	97.02%	57.26%
EBITDA/EBITDA 增长率	-92.16%	694.66%	161.26%	53.56%	35.51%
EBIT/EBIT 增长率	-129.46%	-252.32%	170.55%	89.88%	48.61%
<b>估值指标</b>					
PE	-88	187	61	31	20
PB	7	3	3	3	2
EV/EBITDA	501	73	30	21	15
EV/EBIT	-173	130	53	29	19
EV/NOPLAT	-183	141	57	32	20
EV/Sales	8	6	4	3	3
EV/IC	3	3	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	25.95%	24.65%	32.70%	35.70%	36.80%
EBITDA 率	1.69%	8.31%	13.89%	15.98%	20.50%
EBIT 率	-4.92%	4.63%	8.01%	11.39%	16.03%
税前净利润率	-12.43%	3.23%	6.22%	9.22%	13.90%
税后净利润率 (归属母公司)	-10.41%	3.02%	5.88%	8.68%	12.93%
ROA	-3.31%	0.79%	2.24%	3.73%	5.91%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-7.40%	1.55%	4.50%	8.16%	11.42%
经营性 ROIC	-1.53%	1.85%	3.93%	6.32%	9.43%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.86	1.93	1.75	1.65	1.95
速动比率	0.72	1.71	1.51	1.43	1.69
归属母公司权益/有息债务	0.94	2.24	2.30	1.78	2.59
有形资产/有息债务	2.07	3.62	3.86	3.36	4.40
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	-0.21	0.10	0.30	0.60	0.94
每股红利	0.00	0.01	0.02	0.03	0.07
每股经营现金流	0.26	0.21	-0.65	0.05	1.44
每股自由现金流(FCFF)	0.03	-1.17	-1.63	-0.90	1.12
每股净资产	2.86	6.45	6.74	7.32	8.23
每股销售收入	2.04	3.30	5.15	6.88	7.27

资料来源：光大证券、上市公司

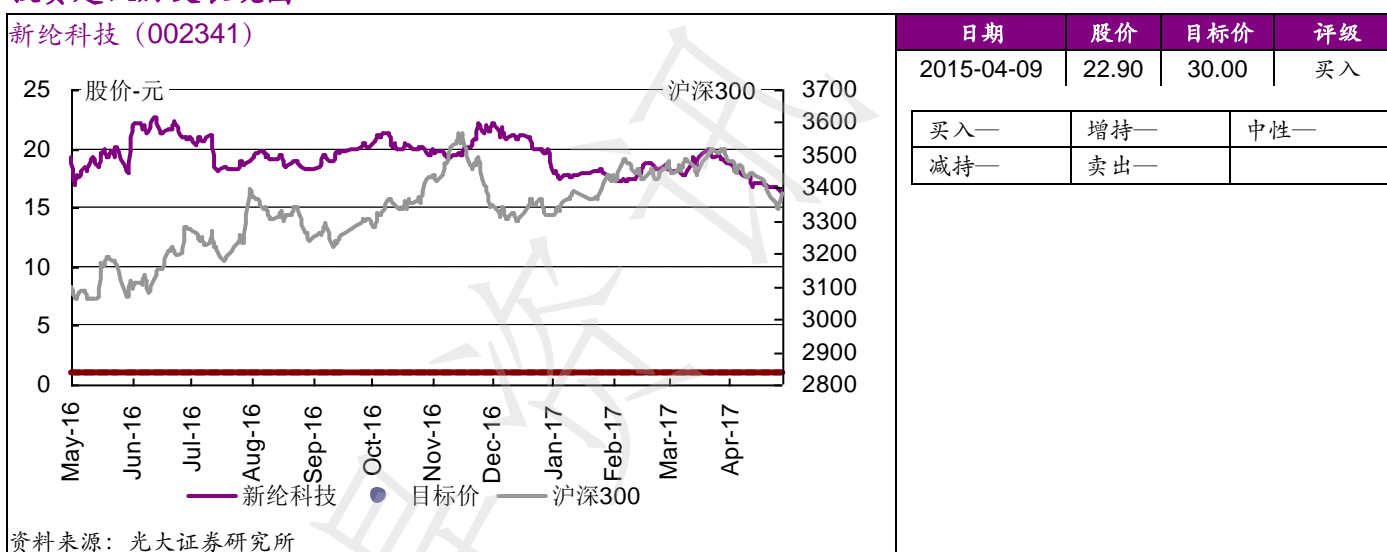
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

裘孝锋，裘孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士、管理学博士在读。11年证券从业经验，2007-2016年连续10年获得新财富石油化工行业前两名。经历了10余年行业的周期波动，在原油、石化和化工行业的研究上积累了丰富的经验，总结了周期行业波动的规律，创立了针对原油价格和周期性行业波动的框架体系。研究具有系统性、前瞻性和开创性。

## 投资建议历史表现图



## 行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com