

公司研究/公告点评

2017年07月13日

基础化工/化工新材料 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 23.77
合理价格区间(元): 28.1-30.5

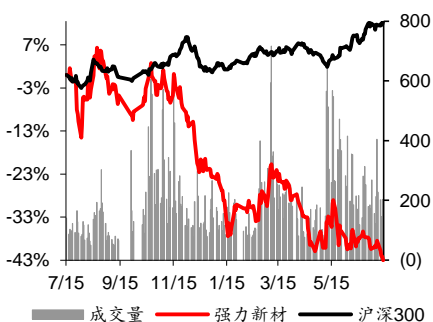
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793949
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1 《强力新材(300429,增持): 业绩符合预期, 关注 OLED 业务进展》2017.04
- 2 《强力新材(300429,增持): Q1 延续增长, 关注 OLED 业务进展》2017.04
- 3 《强力新材(增持,300429):业绩符合预期, 产业链布局持续推进》2017.02

股价走势图



资料来源: Wind

中报符合预期, 关注新业务进展

强力新材(300429)

2017H1 净利增长 20%-40%, 业绩符合预期

公司发布 2017 年中期业绩预告, 预计实现净利 6721-7841 万元, 同比增长 20%-40%, 按照当前 2.57 亿股的总股本计算, 对应 EPS 0.26-0.30 元, 业绩符合预期。根据前述预告区间, 2017Q2 净利润为 3753-4873 万元, 同比增长, 14%-49%。

佳英化工并表是业绩增长主因

2016 年 6 月公司完成佳英化工并表 (佳英化工承诺 2017/2018 年扣非净利润不低于 2900/3100 万元), 是业绩增长主因。另一方面, 2017 年 3 月公司收购先先化工, 传统业务方面光刻胶光引发剂销量亦稳步提升, 对本期业绩有所增益。2017H1 预计非经常性损益 1000 万元 (去年同期为 1123 万元)。

非公开发行过会, OLED 材料需求有望放量

2017 年 6 月 21 日, 公司非公开发行通过证监会审核。本次非公开发行将募集不超过 5.01 亿元用于新建年产 3070 吨次世代 (OLED) 平板显示器及集成电路材料关键原料和研发中试项目等。伴随智能手机及智能穿戴领域对 OLED 面板需求的持续提升, 及国内龙头厂商京东方、深天马 AMOLED 产线于年内的陆续投产, OLED 材料需求有望放量。子公司强力显镭 OLED 产线正有序建设, 预计于 2017 年下半年投产, 将持续受益。

维持“增持”评级

公司传统业务光刻胶相关产品有望持续承接海外产能, OLED、IC 等高端新材料领域布局持续推进, 后续发展规划明确, 随着新建项目的逐渐落地, 公司将保持高速增长态势, 我们维持公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.61、0.80 元的预测, 公司是稀缺的 OLED 材料和电子化学品方向性标的, 且存在一定的外延预期, 维持“增持”评级。

风险提示: 核心技术失密风险、新业务开拓不达预期风险、下游需求波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	257.19
流通 A 股(百万股)	99.13
52 周内股价区间(元)	23.77-138.01
总市值(百万元)	6,113
总资产(百万元)	1,157
每股净资产(元)	3.85

资料来源: 公司公告

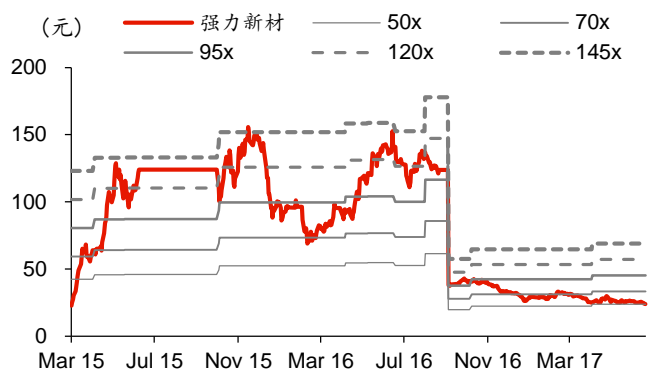
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	334.44	439.58	757.69	981.46	1,177
+/-%	21.20	31.44	72.37	29.53	19.92
归属母公司净利润(百万元)	86.51	116.02	156.22	205.48	256.94
+/-%	27.25	34.10	34.65	31.53	25.05
EPS (元, 最新摊薄)	0.34	0.45	0.61	0.80	1.00
PE (倍)	74.20	55.33	41.09	31.24	24.98

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

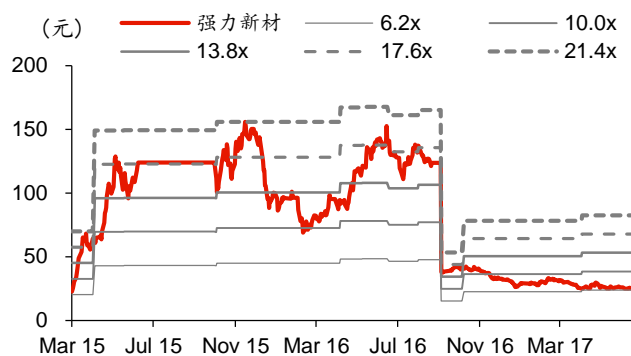
PE/PB – Bands

图表1: 强力新材历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 强力新材历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	361.63	430.16	533.56	659.38	824.03
现金	41.97	77.73	50.87	77.16	157.70
应收账款	47.23	61.97	83.35	107.96	129.46
其他应收账款	12.86	16.92	12.88	16.68	20.01
预付账款	6.10	3.32	80.34	102.56	121.05
存货	73.91	123.74	165.40	211.15	249.22
其他流动资产	179.57	146.48	140.73	143.86	146.59
非流动资产	293.38	660.74	752.48	855.14	965.86
长期投资	0.00	22.80	22.80	22.80	22.80
固定投资	176.49	281.61	338.86	424.28	526.37
无形资产	49.33	57.84	57.84	57.84	57.84
其他非流动资产	67.56	298.49	332.98	350.23	358.85
资产总计	655.01	1,091	1,286	1,515	1,790
流动负债	42.61	102.24	138.37	163.02	183.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	31.72	36.58	56.71	72.40	85.45
其他流动负债	10.89	65.67	81.66	90.62	98.12
非流动负债	9.83	26.66	30.00	29.08	27.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.83	26.66	30.00	29.08	27.84
负债合计	52.44	128.91	168.37	192.09	211.41
少数股东权益	0.71	0.31	(0.23)	(0.95)	(1.84)
股本	79.80	257.19	257.19	257.19	257.19
资本公积	297.92	381.70	381.70	381.70	381.70
留存公积	224.13	322.59	479.01	684.49	941.43
归属母公司股	601.85	961.68	1,118	1,323	1,580
负债和股东权益	655.01	1,091	1,286	1,515	1,790

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	64.33	100.26	86.48	158.64	229.67
净利润	86.28	115.61	155.67	204.76	256.05
折旧摊销	17.08	27.09	28.26	37.34	49.28
财务费用	(2.63)	(2.94)	(2.66)	(2.65)	(4.86)
投资损失	(2.77)	(3.79)	(4.00)	(5.00)	(6.00)
营运资金变动	(36.39)	(37.13)	(89.86)	(74.88)	(63.56)
其他经营现金	2.77	1.42	(0.93)	(0.93)	(1.23)
投资活动现金	(269.69)	(209.66)	(116.00)	(135.00)	(154.00)
资本支出	86.91	83.18	120.00	140.00	160.00
长期投资	174.60	52.80	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(8.18)	(73.67)	4.00	5.00	6.00
筹资活动现金	193.71	143.75	2.66	2.65	4.86
短期借款	(58.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	20.00	177.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	253.93	83.77	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(22.22)	(117.41)	2.66	2.65	4.86
现金净增加额	(9.81)	35.76	(26.86)	26.29	80.53

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	334.44	439.58	757.69	981.46	1,177
营业成本	185.29	249.72	472.57	603.29	712.06
营业税金及附加	1.83	4.75	5.30	6.87	8.24
营业费用	9.74	14.60	21.97	28.95	35.90
管理费用	43.66	53.83	92.44	121.50	147.12
财务费用	(2.63)	(2.94)	(2.66)	(2.65)	(4.86)
资产减值损失	1.33	0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.14	0.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.77	3.79	4.00	5.00	6.00
营业利润	98.14	123.58	172.07	228.49	284.47
营业外收入	5.12	17.78	16.00	17.00	19.00
营业外支出	2.33	4.17	6.00	6.00	4.00
利润总额	100.93	137.19	182.07	239.49	299.47
所得税	14.65	21.58	26.40	34.73	43.42
净利润	86.28	115.61	155.67	204.76	256.05
少数股东损益	(0.24)	(0.41)	(0.54)	(0.71)	(0.89)
归属母公司净利润	86.51	116.02	156.22	205.48	256.94
EBITDA	112.59	147.72	197.68	263.17	328.89
EPS (元)	1.08	0.45	0.61	0.80	1.00

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	21.20	31.44	72.37	29.53	19.92
营业利润	24.49	25.92	39.24	32.78	24.50
归属母公司净利润	27.25	34.10	34.65	31.53	25.05
获利能力 (%)					
毛利率	44.60	43.19	37.63	38.53	39.50
净利率	25.87	26.39	20.62	20.94	21.83
ROE	14.37	12.06	13.97	15.53	16.26
ROIC	14.51	13.32	15.26	17.14	18.37
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.01	11.82	13.09	12.68	11.81
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	8.49	4.21	3.86	4.04	4.49
速动比率	6.75	3.00	2.66	2.75	3.13
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.50	0.64	0.70	0.71
应收账款周转率	8.36	7.65	10.20	10.26	9.91
应付账款周转率	6.49	7.31	10.13	9.35	9.02
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.45	0.61	0.80	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	0.39	0.34	0.62	0.89
每股净资产 (最新摊薄)	2.34	3.74	4.35	5.15	6.14
估值比率					
PE (倍)	74.20	55.33	41.09	31.24	24.98
PB (倍)	10.67	6.68	5.74	4.85	4.06
EV_EBITDA (倍)	55.22	42.09	31.45	23.62	18.90

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com