



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-09

公司研究报告

买入/维持

再升科技(603601)

目标价: 20.73

昨收盘: 15.59

化工 化学制品

环保节能双驱动，大市场催生高成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	386/213
总市值/流通(百万元)	6,109/3,375
12个月最高/最低(元)	48.28/13.37

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

相关研究报告:

《面向节能与环保市场空间较大,各产品产能逐渐释放利润不断增强》

--2016/10/25

◆ “干净空气”全产业链布局，“高效节能”开发出低成本干法VIP芯材，双主业共同走向千亿级市场。在干净空气领域，公司以上游材料微纤维玻璃棉为依托，掌控了行业的制高点，往下游开拓了玻璃纤维过滤纸，成立北京再升、收购苏州悠远、与业加签订增资协议，成为国内空气过滤设备行业龙头，以全产业链布局的形式面向千亿市场。在高效节能领域，高效无机真空绝热板(VIP)对传统保温材料的潜在替代空间也达千亿，过去以湿法工艺制备的VIP芯材成本较高，在国内对硬质聚氨酯泡沫的替代有成本障碍，公司开发出了成本和导热系数更低的干法工艺来生产VIP芯材，有望推动对传统保温材料的替代进程。

◆ 产能释放正逢需求快速增长，连续开展同行业并购，高成长水到渠成。公司围绕干净空气和高效节能两条主要产业链，布局了多类产品，产品下游需求增长快，产品供不应求。今明两年，公司的玻璃棉、空气滤纸、VIP芯材、AGM电池隔膜产能都将迎来成倍增长。空气过滤行业目前处于卖方市场，产能释放较为容易；高效节能领域中，VIP对传统保温材料的替代也是朝阳产业，需求空间巨大。除了已投建产能的释放外，公司还规划了4.36亿的可转债用于4.8万台空气净化单元建设和智能空气净化系统定制化服务项目，并通过连续开展同行业并购推动公司快速成长。

◆ 估值与评级。预测公司2017-2019年净利润分别为1.37亿、2.35亿和3.59亿元，对应PE分别为44倍、26倍和17倍，未来三年CAGR为64.39%，PEG0.68，维持“买入”评级。

◆ 风险提示。项目投建较慢的风险；下游增长不及预期的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	319.94	683.15	1426.65	2186.39
(+/-%)	36.95	113.52	108.83	53.25
归母净利润(百万元)	80.82	136.64	235.19	359.04
(+/-%)	56.67	70.39	72.86	52.86
摊薄每股收益(元)	0.21	0.35	0.61	0.93
市盈率(PE)	74.48	44.06	25.60	16.77
市净率(PB)	5.53	5.20	4.72	4.13
ROE(%)	7.43	11.81	18.44	24.66

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	63.83	56.83	64.27	121.86	营业收入	319.94	683.15	1426.65	2186.39
应收和预付款项	113.10	247.74	515.22	504.57	营业成本	180.36	412.44	889.59	1347.85
存货	43.24	120.97	233.21	343.42	营业税金及附加	2.92	6.15	12.84	19.68
其他流动资产	564.36	564.36	564.36	564.36	销售费用	31.91	67.63	138.39	212.08
流动资产合计	784.53	989.90	1377.05	1534.21	管理费用	32.44	49.87	104.15	159.61
长期股权投资	28.73	36.73	45.73	55.73	财务费用	-1.21	13.66	27.11	41.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.18	4.65	9.70	14.87
固定资产和在建工程	349.37	316.88	279.33	246.62	投资收益	1.90	8.00	9.00	10.00
无形资产开发支出	118.41	110.59	102.77	194.95	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	4.36	3.87	3.32	2.53	营业利润	73.24	136.75	253.87	400.76
其他非流动资产	15.73	14.76	13.84	13.17	其他非经营损益	21.81	24.00	24.00	24.00
资产总计	1301.12	1472.72	1822.05	2047.21	利润总额	95.05	160.75	277.87	424.76
短期借款	145.00	203.64	334.38	337.51	所得税	14.86	24.11	41.68	63.72
应付和预收款项	45.86	90.11	189.43	228.92	净利润	80.19	136.64	236.19	361.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.63	0.00	1.00	2.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	80.82	136.64	235.19	359.04
负债合计	190.86	293.75	523.81	566.43	预测指标				
股本	386.15	386.15	386.15	386.15	毛利率	43.63%	39.63%	37.64%	38.35%
资本公积	607.52	607.52	607.52	607.52	销售净利率	25.06%	20.00%	16.56%	16.51%
留存收益	94.72	163.43	281.69	462.23	销售收入增长率	36.95%	113.52%	108.83%	53.25%
归母公司股东权益	1088.39	1157.10	1275.36	1455.90	EBIT 增长率	64.01%	76.83%	72.52%	51.48%
少数股东权益	21.88	21.88	22.88	24.88	净利润增长率	56.67%	70.39%	72.86%	52.86%
股东权益合计	1110.27	1178.97	1298.24	1480.78	ROE	7.43%	11.81%	18.44%	24.66%
负债和股东权益	1301.12	1472.72	1822.05	2047.21	ROA	7.35%	11.49%	16.02%	21.60%
					ROIC	18.07%	10.35%	16.48%	21.78%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.21	0.35	0.61	0.93
经营性现金流	60.03	-59.46	-12.62	180.09	PE (X)	74.48	44.06	25.60	16.77
投资性现金流	-793.86	20.21	20.28	20.31	PB (X)	5.53	5.20	4.72	4.13
融资性现金流	773.85	-17.75	-0.23	-192.81	PS (X)	18.81	8.81	4.22	2.75
现金增加额	40.75	-57.00	7.44	7.60	EV/EBITDA (X)	53.55	30.70	19.65	13.50

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。