

上半年营收实现较快增长，产能扩展有序推进

公司简报

◆事件:

公司8月18日晚发布了2017年半年度业绩公告:2017年上半年公司实现营业收入1.74亿元,较去年同期上升15.25%;实现归属于上市公司股东的净利润2607万元,比上年同期下降10.83%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2535万元,比上年同期下降3.71%。

◆点评:

1. 上半年由于上游工业级大宗化工品出现较大幅度上涨,特别是氢氟酸等涨幅超过50%,使得公司毛利率下降了3.41个百分点,最终导致扣非净利润同比下滑3.71%。但这种情况在逐渐好转,二季度毛利率高于一季度,使得上半年超净高纯试剂和光刻胶配套试剂毛利率分别为36.38%、43.08%,高于一季度的34.79%、42.68%,整体毛利率为38.39%也高于一季度的37.14%,下半年业绩有望向上修复。

2. 公司产品已成功进入中电熊猫8.5代线平板显示生产线,目前国内已经有10条8.5代线投产,在建的还有多条,据了解一条8.5代线每年耗费的化学品将在2-3亿人民币,国内高世代线扩产潮将带来广阔市场空间。

3. 半导体领域,公司将主要向G4、G5级别挺进,迈向8英寸以上晶圆制造所用湿电子化学品,未来国内12吋晶圆厂新建数目将超过14座,公司将受益此产业转移的红利。

4. 产能扩张有序推进,下半年江阴本部一期技改项目将新增1万产能,明年募投项目二期3.5万吨将建成投产,2019年镇江新区基地26万吨主打半导体湿电子化学品项目将开始投产以及成眉基地5万吨主打平板显示线湿电子化学品项目也将开始投产。

◆盈利预测与评级:

随着毛利率向上修复,以及下半年本部一期技改新增产能投产,我们认为下半年业绩将好过上半年,我们预计17-19年EPS为1.28、1.62、2.17元,维持“增持”评级。

◆风险提示:

行业竞争加剧;下游产业增速不及预期;公司产能扩张不顺。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	326	333	374	460	615
营业收入增长率	-8.00%	2.28%	12.42%	22.92%	33.56%
净利润(百万元)	62	69	77	97	130
净利润增长率	-5.92%	11.32%	11.74%	26.35%	33.86%
EPS(元)	1.03	1.15	1.28	1.62	2.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.72%	18.06%	9.38%	10.64%	12.58%
P/E	60	53	48	38	28
P/B	11	10	4	4	4

增持(维持)

当前价/目标价:61.45/70.50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

联系人

陈冠雄

021-22169127

chenguanxiong@ebsec.com

市场数据

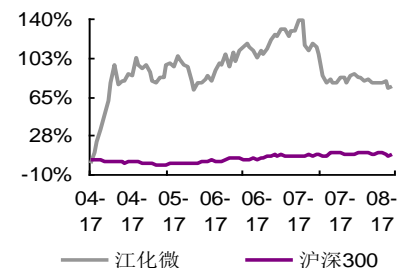
总股本(亿股):0.60

总市值(亿元):36.87

一年最低/最高(元):34.82/84.56

近3月换手率:142.54%

股价表现(一年)



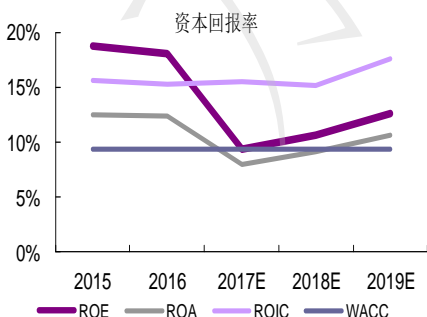
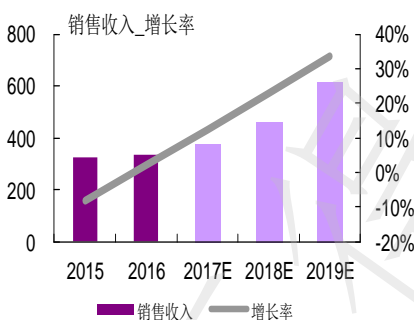
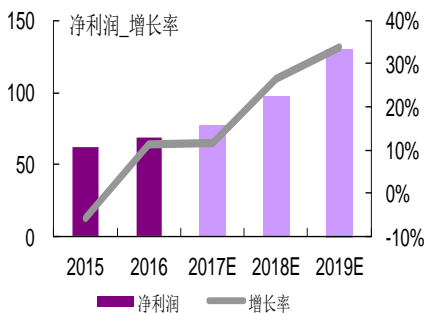
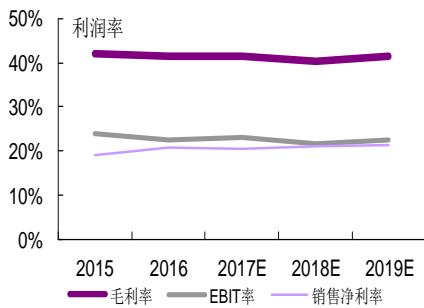
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.52	-21.09	0.00
绝对	-4.85	-11.86	0.00

相关研报

湿电子化学品龙头,成功进入平板显示高世代线

.....2017-06-10



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	326	333	374	460	615
营业成本	189	195	220	274	360
折旧和摊销	17	19	23	26	28
营业税费	2	3	3	4	5
销售费用	23	24	26	33	44
管理费用	34	36	38	48	65
财务费用	7	1	-4	-11	-11
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	71	74	90	110	149
利润总额	72	80	90	114	152
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	61.93	68.94	77.04	97.34	130.30

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	497	555	960	1,070	1,224
流动资产	292	344	724	810	962
货币资金	93	135	494	525	580
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	140	130	156	190	250
应收票据	41	63	53	70	99
其他应收款	2	1	2	2	3
存货	12	12	15	18	24
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	163	153	177	199	203
无形资产	34	33	32	30	29
总负债	166	174	138	155	189
无息负债	71	94	99	116	150
有息负债	95	80	39	39	39
股东权益	331	382	822	915	1,036
股本	45	45	60	60	60
公积金	82	82	437	437	437
未分配利润	204	255	325	418	539
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	87	82	84	74	84
净利润	62	69	77	97	130
折旧摊销	17	19	23	26	28
净营运资金增加	-4	1	27	63	107
其他	12	-7	-43	-112	-182
投资活动产生现金流	-12	-19	-50	-50	-30
净资本支出	-12	-19	-50	-50	-30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	0	0	0
融资活动现金流	-41	-22	325	7	1
股本变化	0	0	15	0	0
债务净变化	-22	-15	-41	0	0
无息负债变化	-9	23	5	17	33
净现金流	33	41	359	31	55

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-8.00%	2.28%	12.42%	22.92%	33.56%
净利润增长率	-5.92%	11.32%	11.74%	26.35%	33.86%
EBITDA/EBITDA 增长率	-8.48%	-1.11%	16.03%	14.22%	32.51%
EBIT/EBIT 增长率	-11.06%	-3.40%	14.55%	14.94%	38.71%
估值指标					
PE	60	53	48	38	28
PB	11	10	4	4	4
EV/EBITDA	30	30	31	27	20
EV/EBIT	37	37	39	34	24
EV/NOPLAT	43	43	45	39	28
EV/Sales	9	8	9	7	5
EV/IC	7	7	7	6	5
盈利能力 (%)					
毛利率	42.00%	41.41%	41.32%	40.38%	41.38%
EBITDA 率	29.25%	28.28%	29.18%	27.12%	26.91%
EBIT 率	23.93%	22.60%	23.03%	21.54%	22.37%
税前净利润率	22.26%	24.11%	24.06%	24.70%	24.74%
税后净利润率 (归属母公司)	19.02%	20.70%	20.58%	21.15%	21.20%
ROA	12.46%	12.41%	8.03%	9.09%	10.64%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.72%	18.06%	9.38%	10.64%	12.58%
经营性 ROIC	15.63%	15.29%	15.56%	15.12%	17.56%
偿债能力					
流动比率	2.51	3.05	9.35	8.56	7.51
速动比率	2.40	2.94	9.15	8.37	7.32
归属母公司权益/有息债务	3.48	4.77	21.07	23.46	26.55
有形资产/有息债务	4.84	6.50	23.79	26.67	30.66
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.03	1.15	1.28	1.62	2.17
每股红利	0.00	0.00	0.06	0.16	0.43
每股经营现金流	1.44	1.36	1.40	1.23	1.40
每股自由现金流(FCFF)	1.26	1.06	0.36	0.00	0.20
每股净资产	5.51	6.36	13.69	15.25	17.26
每股销售收入	5.43	5.55	6.24	7.67	10.24

资料来源：光大证券、上市公司

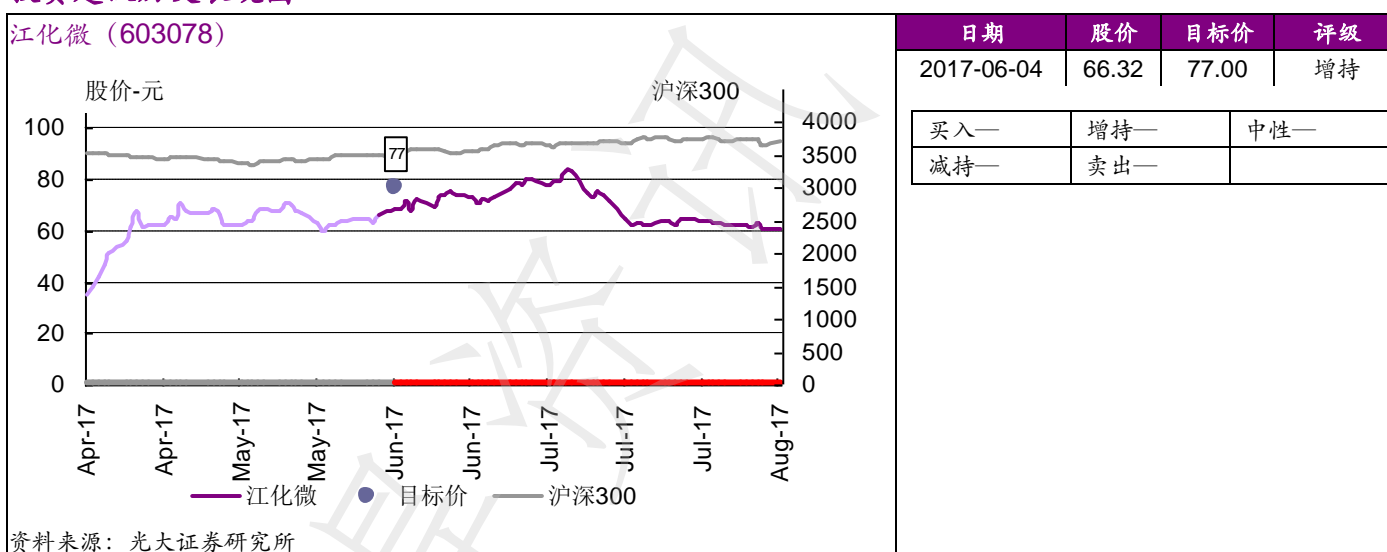
分析师声明

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的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

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	lixu1@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