

化工

2017年08月25日

时代新材 (600458)

——主业轨交与风电承压，新材料业务值得期待

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **主业轨交与风电承压，中报业绩低于预期。**公司2017年上半年实现营业收入52.35亿元(YOY-11.63%)，归母净利润3073万元(YOY-83.12%)，对应EPS0.04，业绩低于预期50%。报告期内公司收入规模下降，特别是风电业务受叶片销售减少、价格下调和原材料价格上升等诸多不利因素，收入和利润均出现大幅度下滑。分业务看，风电市场收入5.27亿元，较上年同期下降5.83亿元；轨道交通市场收入10.08亿元，较上年下降3.07亿元；BOGE公司收入31.10亿元，较上年增加2.84亿元。我们认为上半年风电、轨交业务下滑受产品交付周期影响明显，2017年下半年有望逐渐回暖。受欧元升值影响，上半年公司2.03亿欧元贷款产生汇兑损失8988万元，剔除汇兑损益与非经常性损益，公司上半年经营业绩9467.4万元。毛利率方面，上半年公司综合毛利率为16.05%，去年同期为17.22%。
- **高端PI膜有望放量，芳纶等多个储备项目有序推进。**PI膜性能突出，用于微电子、电力、轨交、航空航天等多领域，预计国内电子级PI膜市场将维持15%以上增速，进口替代空间广阔。公司180吨化学亚胺法PI膜生产线调试工作基本顺利，目前正在进行优化，上半年还签订了首笔8468万元大额销售合同；芳纶产业化建设工作启动，年初公司与华南理工大学等共同投资成立时代华先公司，公司公告投资3.38亿元用于建设年产3200吨芳纶材料及制品、电容隔膜材料与水处理基材项目，预计达产可实现年销售收入59,777万元，年利润总额17,676万元，项目建设期2年；特种尼龙项目已实现了千吨级以上的量产及销售，正在推进实施产业化方案。
- **Boge公司发展态势良好，塑料踏板成利润新的增长点。**2016年BOGE公司实现盈利627.84万欧元，同比增长12.3%，公司对德国BOGE的整合管理初见成效。BOGE业绩改善空间巨大，公司通过海外工厂减亏、向低成本区域如墨西哥、斯洛伐克产能转移、在国内新建无锡、株洲工厂一系列手段实现开源节流。此外，BOGE公司新产品塑料踏板箱将成为利润新的贡献点，目前在中国已取得大众品牌MQB平台大额订单，在德国获得大众追加订单超过1.1亿欧元，并获得保时捷超轻全塑踏板箱订单超过900万欧元。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司风电与轨交业务短期承压，欧元贷款出现较大汇兑损失，下调公司盈利预测，预计公司2017~2019年EPS为0.18、0.50和0.60元(下调前EPS为0.36、0.50和0.60元)，当前股价对应PE为66.2、23.8、19.8倍，看好公司主业逐渐回暖以及在新材料领域的布局，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新材料项目进展不达预期；风电、轨交业务需求大幅下滑；汇率大幅波动。

市场数据：2017年08月24日

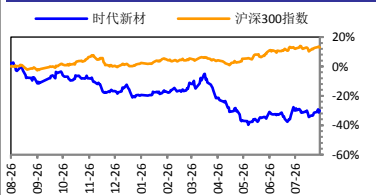
收盘价(元)	11.91
一年内最高/最低(元)	17.65/10.1
市净率	2.0
息率(分红/股价)	0.84
流通A股市值(百万元)	7878
上证指数/深证成指	3271.51 / 10552.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	6.02
资产负债率%	63.05
总股本/流通A股(百万)	803/661
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《时代新材(600458)点评：一季报业绩低于预期，新材料业务持续推进》2017/04/28
 《时代新材(600458)点评：Q3业绩略低于预期，高端PI膜明年待放量，汽车、轨交、风电等多业务迎历史拐点》2016/10/27

证券分析师

宋涛 A0230516070001
 songtao@swsresearch.com

研究支持

王玉龙 A0230117010004
 wangyl@swsresearch.com

联系人

马昕晔
 (8621)23297818×7433
 maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,641	5,235	10,981	12,882	14,078
同比增长率(%)	7.54	-11.63	-5.70	17.30	9.30
净利润(百万元)	242	31	147	403	484
同比增长率(%)	-5.31	-83.12	-39.30	174.20	20.00
每股收益(元/股)	0.30	0.04	0.18	0.50	0.60
毛利率(%)	16.8	16.1	15.6	17.2	17.6
ROE(%)	5.0	0.6	2.8	7.2	8.0
市盈率	40		66	24	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,008	10,825	11,641	10,981	12,882	14,078
营业收入同比增长率 (yoy)	44.25%	80.18%	7.54%	-5.70%	17.30%	9.30%
减: 营业成本	4,982	8,980	9,690	9,268	10,671	11,606
毛利率 (%)	17.08%	17.04%	16.77%	15.60%	17.20%	17.60%
减: 营业税金及附加	14	22	41	38	45	49
主营业务利润	1,012	1,823	1,911	1,675	2,166	2,423
主营业务利润率 (%)	16.84%	16.84%	16.42%	15.25%	16.81%	17.21%
减: 销售费用	263	487	509	490	573	623
减: 管理费用	767	1,038	1,138	988	1,134	1,197
减: 财务费用	-65	9	97	62	55	57
经营性利润	46	289	168	135	404	546
经营性利润同比增长率 (yoy)	-58.87%	526.55%	-42.01%	-19.53%	199.26%	35.15%
经营性利润率 (%)	0.77%	2.67%	1.44%	1.23%	3.14%	3.88%
减: 资产减值损失	25	57	29	-17	0	0
加: 投资收益及其他	3	-1	12	0	0	0
营业利润	22	232	151	151	405	546
加: 营业外净收入	26	37	120	15	50	0
利润总额	49	269	271	166	455	546
减: 所得税	7	11	39	25	69	82
净利润	42	257	232	141	387	464
少数股东损益	-3	2	-10	-6	-16	-20
归属于母公司所有者的净利润	45	256	242	147	403	484
净利润同比增长率 (yoy)	-62.76%	464.56%	-5.32%	-39.30%	174.20%	20.00%
全面摊薄总股本	661	803	803	803	803	803
每股收益 (元)	0.07	0.39	0.30	0.18	0.50	0.60
归属于母公司所有者净利润率 (%)	0.75%	2.36%	2.08%	-	-	-
ROE	1.57%	5.47%	5.00%	2.80%	7.20%	8.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。