



中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王菁菁

证券执业证书号: S0640116120013

电话: 010-64818454

邮箱: wangjj@avicsec.com

## 隆化节能 (300263) 公司 2017 半年报点评: 新材料业务布局收益见成效, 多元产业共同发展

行业分类: 工业机械

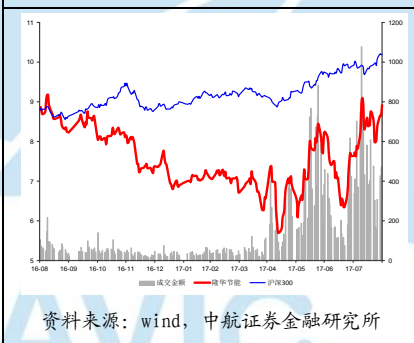
2017 年 08 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价(17.08.29)	8.64

### 基础数据 (17.08.29)

沪深 300	3834.54
总股本(亿)	8.82
流通 A 股(亿)	5.15
流通 A 股市值(亿)	44.51
每股净资产(元)	2.76
PE	354.85
PB	3.13

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 2017 年 1-6 月, 公司实现营业收入 4.61 亿元, 同比增长 8.11%; 归母净利润 2465.09 万元, 同比增长 33.80%。

### ➤ 投资要点

- **新材料环保业务双轮驱动, 助推公司业绩快速增长。**公司聚焦新材料板块的发展, 业绩快速增长, 净利润同比增长 35.61%, 并大力布局军民融合新材料领域; 环保水处理板块项目进展良好, 传统传热节能业务持续稳定, 致使公司扣非后的归母净利润为 1901.35 万元, 同比增长 110.09%, 显示出公司良好的发展势头。
- **聚焦新材料板块主营业务, 进一步巩固国内高端显示面板行业优势地位。**报告期内, 新材料板块实现营业收入 6,763.54 万元, 同比增长 77.92%, 实现净利润 1,000.54 万元, 同比增长 35.61%。公司布局新材料板块已有较好成效。新材料板块主要子公司四丰电子的钼靶材和广西晶联光电的 ITO 靶材出货量持续提升, 带动靶材业务较快速度增长。四丰电子钼靶材出货量大幅提升, 比去年同期增长 60%以上; 宽幅钼靶实现量产、销售, 产品性能和质量可稳定达到或超过国外进口同类产品。广西晶联光电全面提升 ITO 靶材品质, 提升生产效率, 并将产能由年初的 30 吨/年的基础上快速扩充至 60 吨/年, 各类新材料已进入测试阶段, 未来销量有望稳步推进。
- **环保水处理业务重点项目整体运行情况良好。**报告期内, 受产能过剩的影响, 环保水处理板块实现营业收入 1.8 亿元, 同比减少 2.03%, 实现净利润 2,037.97 万元, 同比增长 5.3%。重点项目河北涉县项目上半年已完成土建进度 42%, 新疆昌吉供水项目土建主体工程已基本完成, 并已进入设备安装阶段。
- **加大对军民融合新材料的布局。**随着近年来国家军民融合战略方针的加速推进, 促进军工产业升级。面对大好的发展机会, 公司逐步布局军工产业。2017 年 2 月, 公司完成对湖南兆恒材料科技有限公司的控股收购, 取得兆恒科技 52.99% 的股权, 兆恒科技成为公司控股子公司。报告期内, 公司与咸宁海威复合材料制品有限公司股东签署了股权转让协议, 收购其 66.69% 股权, 咸宁海威是国内领先的船用复合材料制造商。目前公司已获得国家国防科技工业局关于收购咸宁海威的批复。未来, 公司还将在军工领域围绕军工材料为中心, 布局一系列新的业务。
- **风险提示: 新材料销量与环保项目进展不及预期, 传统业务下滑。**

单位: 百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1370.80	812.19	1055.85	1372.61	1804.98
增长率 (%)	10.10%	-40.75%	30.00%	30.00%	31.50%
归属母公司股东净利润	178.65	15.25	73.59	99.28	139.70
增长率 (%)	22.60%	-91.46%	382.54%	34.92%	40.71%
每股收益 (EPS)	0.203	0.017	0.083	0.113	0.158

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

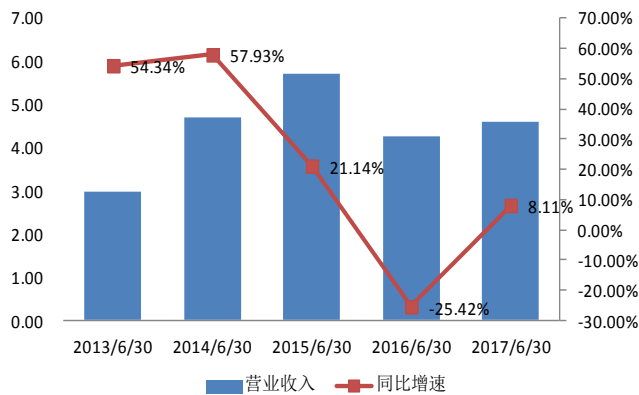
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

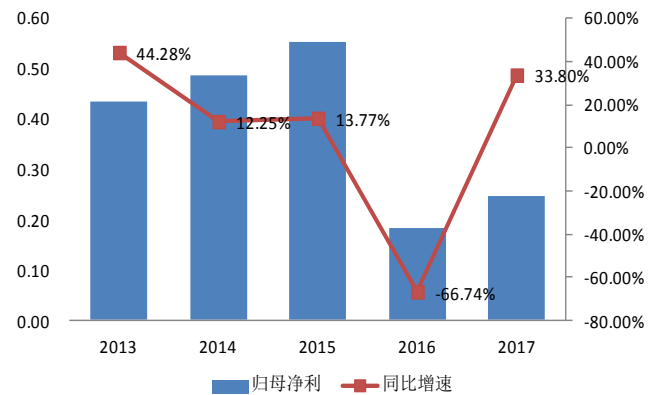
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

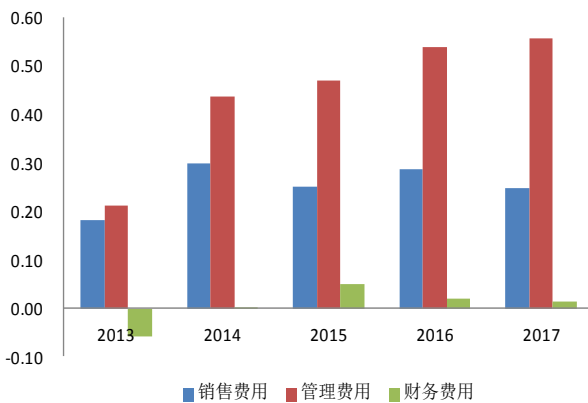
传真: 0755-83688539

**◆ 2013-2017 年公司中报主要财务数据**
**图 1: 公司中报营业收入 (亿元) 及增速 (%)**


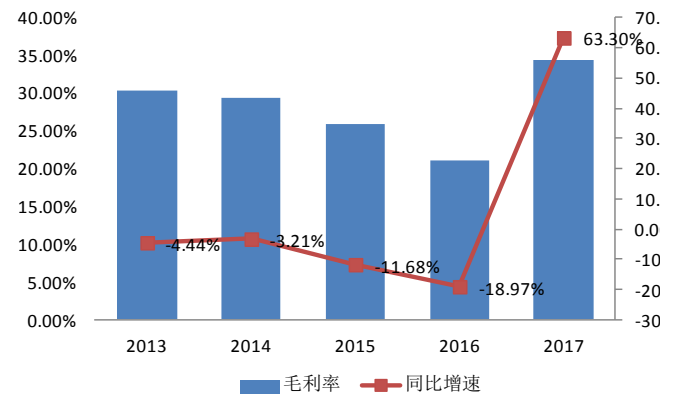
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司中报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)**


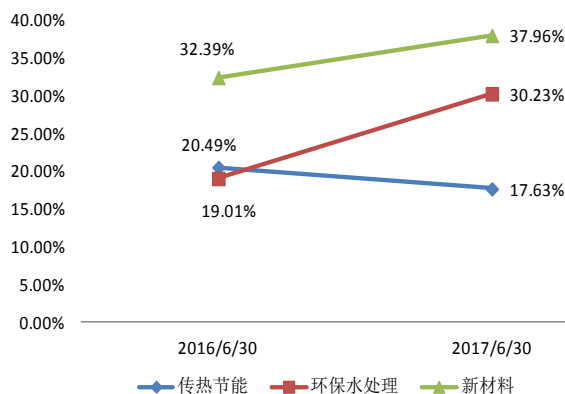
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司中报三费情况 (亿元)**


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

**图 4: 公司中报毛利率情况**


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

**图 5: 2016-2017 年公司中报各版块毛利率情况**


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

<b>报表预测</b>						
<b>利润表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业收入	1245.02	1370.80	812.19	1055.85	1372.61	1804.98
减: 营业成本	890.10	1025.58	610.34	760.21	960.82	1263.48
营业税金及附加	6.37	11.66	8.42	10.94	14.23	18.71
营业费用	65.33	63.85	66.77	68.63	96.08	144.40
管理费用	88.28	102.24	107.41	147.82	205.89	234.65
财务费用	1.38	-3.99	2.94	2.43	3.42	6.78
资产减值损失	25.81	28.36	41.77	31.98	31.98	31.98
加: 投资收益	0.02	21.70	32.19	30.00	35.00	40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>167.77</b>	<b>164.80</b>	<b>6.74</b>	<b>63.84</b>	<b>95.18</b>	<b>144.98</b>
加: 其他非经营损益	6.06	48.43	13.38	23.14	23.14	23.14
<b>利润总额</b>	<b>173.83</b>	<b>213.23</b>	<b>20.13</b>	<b>86.98</b>	<b>118.32</b>	<b>168.12</b>
减: 所得税	25.96	32.93	3.87	8.55	12.50	19.22
<b>净利润</b>	<b>147.87</b>	<b>180.30</b>	<b>16.25</b>	<b>78.43</b>	<b>105.82</b>	<b>148.90</b>
减: 少数股东损益	2.15	1.65	1.00	4.85	6.54	9.20
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>145.72</b>	<b>178.65</b>	<b>15.25</b>	<b>73.59</b>	<b>99.28</b>	<b>139.70</b>
<b>资产负债表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	201.21	669.27	441.92	498.21	208.44	196.17
应收和预付款项	972.97	994.68	875.00	872.60	1396.22	1587.27
存货	426.40	351.53	380.77	298.08	559.91	568.35
其他流动资产	0.09	0.26	18.30	18.30	18.30	18.30
长期股权投资	42.36	102.64	216.90	246.90	281.90	321.90
投资性房地产	0.00	0.00	26.01	23.21	20.42	17.62
固定资产和在建工程	301.29	426.99	365.24	346.28	335.32	320.37
无形资产和开发支出	347.73	408.58	530.43	507.76	485.08	462.40
其他非流动资产	335.13	607.61	437.77	435.35	432.93	432.93
<b>资产总计</b>	<b>2627.19</b>	<b>3561.56</b>	<b>3292.34</b>	<b>3246.68</b>	<b>3738.51</b>	<b>3925.29</b>
短期借款	245.44	229.00	20.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	820.93	894.80	725.59	657.03	1090.98	1196.33
长期借款	0.00	0.00	49.00	49.00	49.00	49.00
其他负债	0.00	0.00	32.66	32.66	32.66	32.66
<b>负债合计</b>	<b>1066.37</b>	<b>1123.80</b>	<b>827.25</b>	<b>738.69</b>	<b>1172.64</b>	<b>1277.99</b>
股本	383.00	443.30	882.08	882.08	882.08	882.08
资本公积	789.30	1428.17	991.42	991.42	991.42	991.42
留存收益	380.43	544.20	541.89	579.94	631.27	703.51
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1552.73</b>	<b>2415.67</b>	<b>2415.39</b>	<b>2453.43</b>	<b>2504.77</b>	<b>2577.00</b>
少数股东权益	8.08	22.09	49.71	54.56	61.10	70.30
<b>股东权益合计</b>	<b>1560.81</b>	<b>2437.76</b>	<b>2465.09</b>	<b>2507.99</b>	<b>2565.87</b>	<b>2647.31</b>
负债和股东权益合计	2627.19	3561.56	3292.34	3246.68	3738.51	3925.29
<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
经营性现金净流量	-198.83	79.54	117.46	144.93	-198.62	103.80
投资性现金净流量	-95.54	-240.84	-216.47	-40.33	-48.33	-50.33
筹资性现金净流量	199.69	668.29	-185.52	-48.31	-42.82	-65.74
<b>现金流量净额</b>	<b>-94.67</b>	<b>506.56</b>	<b>-284.49</b>	<b>56.29</b>	<b>-289.77</b>	<b>-12.27</b>

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。