



2017-09-21

公司研究报告

买入/首次

三峡新材(600293)

目标价: 13.3

昨收盘: 10.31

通信

## “三新”看三峡新材，业绩爆发增长可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,162/517
总市值/流通(百万元)	11,982/5,328
12个月最高/最低(元)	19.22/9.18

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

联系人: 赵良毕

电话: 010-88321832

E-MAIL: zhaolb@tpyzq.com

### “一新”看新业务拓展业绩增长可持续:

公司已完成利用募集资金 217,000 万元收购深圳市恒波商业连锁有限公司(简称恒波)100%的股权,主营业务新增了移动互联网终端业务,主要包括与运营商、各大终端厂家合作开展线上线下一体化的 O2O 模式等的移动智能终端产品、数码消费产品及配件的销售、售后和增值服务。恒波是中国移动,中国电信,中国联通的全国级战略合作伙伴,并在运营商转售业务方面有包括虚拟运营商牌照在内的多项领先资源。目前,恒波已成为全国最大的专业连锁零售商之一,在电商方面,天猫、京东的恒波旗舰店排名均稳居行业前三。恒波以打造千亿规模的移动终端智能全生态互联网平台为目标,争做移动智能产业链的综合服务商与平台运营商。2017 年 H1 恒波实现营业收入 54.24 亿元,实现净利润 1.27 亿元(按照前期的承诺,2017 年为 2.97 亿元),考虑与运营商相关终端销售业绩爆发大都在下半年的规律(包括中秋、国庆,双十一等节日因素影响),预计今年会超额完成既定承诺。随着恒波公司商贸业务渠道能力的持续提升(包括和互联网公司在智慧门店、精准营销、电子商务、产品推广、运营维护等领域的深度合作等)、以及定制终端的移动互联软件、游戏、电信增值产品的开发与运营业务的补充,未来业绩持续增长确定性大。

### “二新”看传统业务迎来新机遇:

公司原传统业务平板玻璃及玻璃深加工迎来行业新机遇,一方面由于环保达标,公司竞争力突出,议价能力有效增强,主要得益于公司近几年的高投入治理取得显著效果,主要污染物达标排放,同时公司玻璃生产、余热发电、环保设施三位一体运行模式逐步完善。另一方面由于公司形成了成熟的供、产、销一体化的生产经营模式,效果显著。2017 年 H1 传统业务实现营收 5.87 亿元,同比增长 14.2%,净利润增长 10 倍以上。整体来看,据玻璃行业相关统计数据显示,上半年玻璃产量同比略有增长,但库存仍处历史低位,行业整体效益好于预期。环比看,下半年需求边际有望继续改善。公司将进一步按照“去产能、补短板、调结构、稳增长、增效益”行业方针持续发展传统主业并适时扩产,赶上传统业务发展契机。

### “三新”看公司新型管理结构活力激发:

三峡新材最初由湖北省当阳玻璃厂、湖北应城石膏矿、当阳电力联营公司共同发起成立,主要受当阳市国有资产管理局领导管理,属于国有控股。经过多次增资扩股,特别是 2016 年完成非公开发行股票方

式收购恒波 100%的股权后，公司的股权管理结构更明晰、趋于民营化。目前公司第一大股东（境内自然人）直接持有公司股份 17.85%，通过海南宗宣达控制公司股份 5.48%，通过当阳国中安控制公司股份 4.76%，合计占公司总股本的 28.09%，为公司第一大股东，当阳市国有资产管理局占有股份 5.64%。公司近日预告 2017 年 Q3 盈利 2.5-2.8 亿元，业绩稳定增长，相信未来公司将进一步“强化激励、突出双主业、提高效率”并结合市场化、流程化、制度化机制激活公司活力，提升综合竞争力，确保公司业绩持续稳定增长。

**投资建议：**预计公司 2017-2019 年每股收益为 0.33 元、0.42 元、0.50 元，对应 PE 为 30.95 倍、24.80 倍、20.54 倍，给予公司 40 倍 PE 估算，对应目标价位 13.3 元，首次覆盖，给予公司买入评级。

**风险提示：**移动互联网终端业务发展不及预期，玻璃产能限制。

表 1: 财务预测表(百万元)

财务和估值数据摘要	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3354.58	13000.00	15000.00	18000.00	货币资金	255.92	4063.64	823.70	6257.85
增长率(%)	233.01%	287.53%	15.38%	20.00%	应收和预付款项	1741.65	6795.29	3052.89	8766.96
归属母公司股东净利润	179.41	387.15	483.16	583.26	存货	207.37	1419.70	456.66	1795.96
增长率(%)	370.73%	115.79%	24.80%	20.72%	其他流动资产	52.45	52.45	52.45	52.45
每股收益(EPS)	0.154	0.33	0.42	0.50	长期股权投资	39.22	39.22	39.22	39.22
销售毛利率	14.11%	8.70%	8.75%	8.71%	投资性房地产	121.33	104.51	87.69	70.86
销售净利率	5.41%	3.01%	3.26%	3.28%	固定资产和在建工程	1510.20	1286.73	1063.26	839.80
净资产收益率(ROE)	5.29%	10.24%	11.31%	11.99%	无形资产和开发支出	1695.54	1647.23	1598.92	1550.60
市盈率(P/E)	66.78	30.95	24.80	20.54	其他非流动资产	152.86	137.60	122.35	122.35
市净率(P/B)	3.54	3.17	2.80	2.46	<b>资产总计</b>	5776.52	15546.36	7297.13	19496.06
<b>利润表</b>					短期借款	1265.16	0.00	0.00	0.00
营业收入	3354.58	13000.00	15000.00	18000.00	应付和预收款项	936.99	11574.72	2829.70	14430.13
减: 营业成本	2881.27	11869.00	13687.50	16432.20	长期借款	82.55	82.55	82.55	82.55
营业税金及附加	15.23	59.01	68.09	81.71	其他负债	72.97	72.97	72.97	72.97
营业费用	81.85	317.18	365.98	439.17	<b>负债合计</b>	2357.67	11730.24	2985.22	14585.65
管理费用	82.89	321.23	370.65	444.78	股本	774.75	774.75	774.75	774.75
财务费用	70.77	-10.25	-50.23	-74.91	资本公积	2427.32	2427.32	2427.32	2427.32
资产减值损失	1.89	2.22	2.22	2.22	留存收益	186.26	579.33	1069.86	1662.03
加: 投资收益	7.43	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司股东权益</b>	3388.34	3781.40	4271.94	4864.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	30.52	34.72	39.97	46.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>股东权益合计</b>	3418.86	3816.12	4311.91	4910.41
<b>营业利润</b>	228.12	441.60	555.79	674.83	负债和股东权益合计	5776.52	15546.36	7297.13	19496.06
加: 其他非经营损益	2.00	18.81	18.81	18.81	<b>现金流量表</b>				
<b>利润总额</b>	230.12	460.41	574.59	693.64	经营性现金净流量	-709.39	5040.73	-3313.54	5334.35
减: 所得税	48.76	69.06	86.19	104.05	投资性现金净流量	-1638.34	15.99	15.99	15.99
<b>净利润</b>	181.36	391.35	488.41	589.59	筹资性现金净流量	2657.64	-1249.00	57.61	83.82
减: 少数股东损益	1.95	4.20	5.25	6.33	<b>现金流量净额</b>	310.19	3807.72	-3239.95	5434.16
<b>归属母公司股东净利润</b>	179.41	387.15	483.16	583.26					

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。