

公司研究/中报点评

2018年08月30日

基础化工/化工新材料 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 24.00
合理价格区间(元): 25.08~26.40

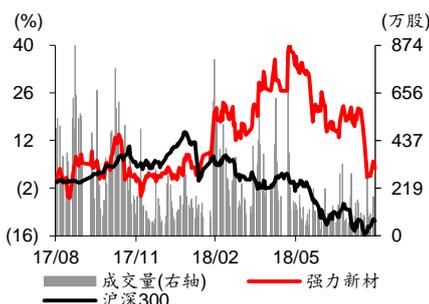
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793939
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《强力新材(300429,增持): 拟收购格林感光股权, UV-LED 产品前景广阔》2018.08
- 2《强力新材(300429,增持): 与 LG 化学联合设立实验室, OLED 业务持续推进》2018.07
- 3《强力新材(300429,增持): Q1 略超预告上限, 销量增长带动业绩提升》2018.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

中报业绩小幅增长, 关注新业务进展

强力新材(300429)

中报业绩略增, 符合市场预期

强力新材于8月29日发布2018年中报, 上半年实现营业收入3.63亿元, 同比增加15.6%, 净利润0.79亿元, 同比增加6.2%, 对应EPS为0.30元, 业绩符合预期。其中Q2实现营业收入1.95亿元, 同比增加8.9%, 净利润0.42亿元, 同比减少5.5%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.66、0.86、1.03元, 维持“增持”评级。

主业总体平稳, 投资收益助益业绩增长

报告期内公司PCB光刻胶光引发剂/LCD光刻胶光引发剂/其他用途光引发剂分别实现营业收入0.86/1.03/1.01亿元, 同比增加26.6%/50.0%/4.6%, 其中PCB光刻胶光引发剂/其他用途光引发剂毛利率同比增1.3pct/10.0pct至40.2%/39.9%, 由于原料成本上升, LCD光刻胶光引发剂毛利率同比降10.4pct至58.1%。2018H1公司销售/管理费用率同比上升0.6/2.4pct至3.6%/12.2%, 财务费用率下降0.4pct至0.1%。此外, 公司投资收购的佳英感光、佳凯电子本期合计实现投资收益2092万元, 亦对业绩有所助益。

OLED业务发展情况良好

子公司强力显镭的OLED升华材料于2017年9月实现量产, 目前已进入国内主要OLED面板厂的研发线及生产线。强力显镭OLED材料生产线现已建置6台升华机, 1台蒸镀机, 并计划2018下半年再新增10台升华机, 进一步扩大规模。另一方面, 强力显镭还于2018年7月与LG化学签订了《实验室运营合作协议》, 通过在成都联合建立OLED材料评价实验室, 向国内面板厂提供OLED材料方案, 对公司OLED业务发展亦有促进作用。

维持“增持”评级

公司传统业务光刻胶保持快速发展, OLED、IC等高端新兴材料领域布局持续推进, 切入UV-LED领域市场前景广阔。我们维持公司2018-2020年净利润分别为1.79、2.32、2.80亿元的预测(暂未考虑格林感光股权注入后并表), 我们预计格林感光有望于明年实现盈利, 按照当前2.71亿股的总股本计算, 对应EPS分别为0.66、0.86、1.03元, 结合可比公司估值水平(2018年平均31倍PE), 考虑公司OLED业务成长性, 给予公司2018年38-40倍PE, 对应目标价25.08-26.40元(原值29.70-31.68元), 维持“增持”评级。

风险提示: 核心技术失密风险、新业务开拓不达预期风险、下游需求波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	271.19
流通A股(百万股)	140.54
52周内股价区间(元)	22.06-32.33
总市值(百万元)	6,508
总资产(百万元)	1,387
每股净资产(元)	4.05

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	439.58	639.96	805.57	873.36	1,008
+/-%	31.44	45.58	25.88	8.42	15.44
归属母公司净利润(百万元)	116.02	126.59	179.50	232.28	280.24
+/-%	34.10	9.12	41.79	29.41	20.64
EPS(元, 最新摊薄)	0.43	0.47	0.66	0.86	1.03
PE(倍)	56.10	51.41	36.26	28.02	23.22

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

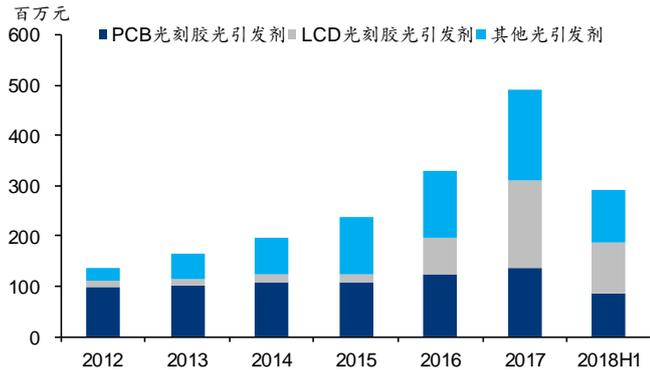
图表1: 可比公司估值情况

上市公司	最新价 (元)	EPS (元)		PE		BPS (元)	PB
		2018E	2019E	2018E	2019E		
江化微	34.37	0.67	1.00	52	34	8.9	3.9
杨帆新材	26.28	1.15	1.44	22	18	5.0	5.3
广信材料	11.72	0.61	0.81	19	14	6.4	1.8
平均				31	22		3.7

注: 股价为8月29日收盘价; 所有公司2018、2019年EPS来自Wind一致预期, BPS截至2018年6月30日;

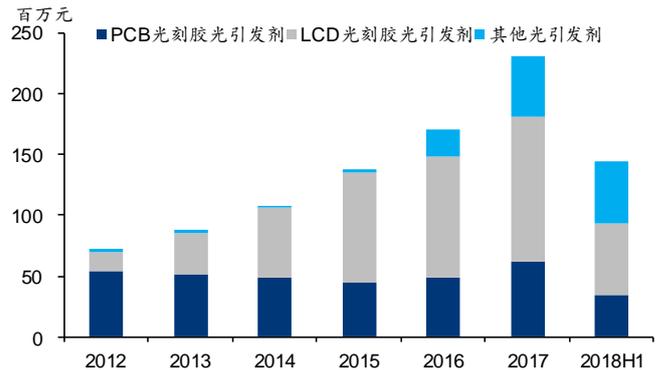
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司各业务营收变化情况



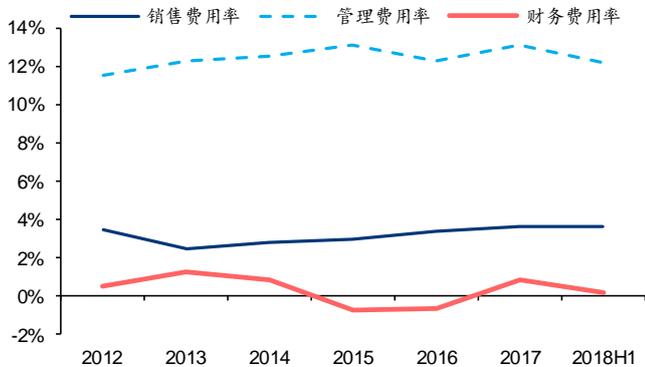
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 公司各业务毛利变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 公司期间费用率变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

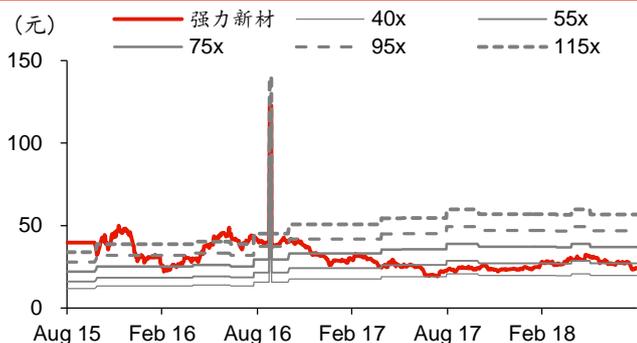
图表5: 公司资产负债率变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

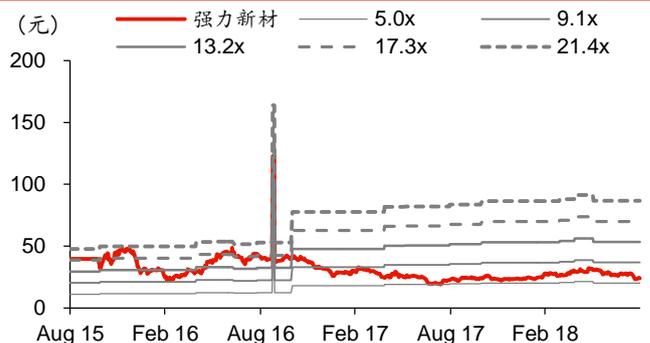
PE/PB - Bands

图表6: 强力新材历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 强力新材历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	430.16	486.10	957.43	1,094	1,287
现金	77.73	107.72	475.60	602.84	744.20
应收账款	61.97	89.33	88.61	96.07	110.90
其他应收账款	16.92	7.17	13.69	14.85	17.14
预付账款	3.32	14.09	77.85	77.91	88.46
存货	123.74	146.44	160.28	160.41	182.13
其他流动资产	146.48	121.37	141.40	142.34	144.23
非流动资产	660.74	796.65	881.49	978.37	1,082
长期投资	22.80	0.00	22.80	22.80	22.80
固定投资	281.61	290.96	376.60	472.10	574.83
无形资产	57.84	118.03	118.03	118.03	118.03
其他非流动资产	298.49	387.66	364.06	365.45	366.15
资产总计	1,091	1,283	1,839	2,073	2,369
流动负债	102.24	134.48	135.97	136.38	148.22
短期借款	0.00	5.55	0.00	0.00	0.00
应付账款	36.58	67.04	54.95	55.00	62.44
其他流动负债	65.67	61.89	81.02	81.38	85.78
非流动负债	26.66	31.87	51.96	50.35	50.97
长期借款	0.00	24.04	24.04	24.04	24.04
其他非流动负债	26.66	7.83	27.92	26.31	26.93
负债合计	128.91	166.35	187.94	186.73	199.19
少数股东权益	0.31	55.26	57.42	60.22	63.60
股本	257.19	257.19	271.19	271.19	271.19
资本公积	381.70	381.63	746.26	746.26	746.26
留存公积	322.59	423.46	576.11	808.40	1,089
归属母公司股东权益	961.68	1,061	1,594	1,826	2,106
负债和股东权益	1,091	1,283	1,839	2,073	2,369

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	100.26	86.47	135.27	244.86	273.42
净利润	115.61	125.25	181.66	235.09	283.62
折旧摊销	27.09	38.94	31.57	43.12	56.57
财务费用	(2.94)	5.09	(9.93)	(20.38)	(25.94)
投资损失	(3.79)	(4.10)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(37.13)	(75.77)	(65.30)	(9.34)	(39.44)
其他经营现金	1.42	(2.94)	(0.73)	(1.62)	0.62
投资活动现金	(209.66)	(30.53)	(123.88)	(138.00)	(158.00)
资本支出	83.18	84.85	120.00	140.00	160.00
长期投资	52.80	(51.53)	25.40	0.00	0.00
其他投资现金	(73.67)	2.80	21.52	2.00	2.00
筹资活动现金	143.75	(19.75)	356.49	20.38	25.94
短期借款	0.00	5.55	(5.55)	0.00	0.00
长期借款	0.00	24.04	0.00	0.00	0.00
普通股增加	177.39	0.00	14.00	0.00	0.00
资本公积增加	83.77	(0.07)	364.63	0.00	0.00
其他筹资现金	(117.41)	(49.28)	(16.58)	20.38	25.94
现金净增加额	35.76	29.99	367.88	127.24	141.37

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	439.58	639.96	805.57	873.36	1,008
营业成本	249.72	376.21	457.94	458.31	520.37
营业税金及附加	4.75	7.44	9.67	10.48	12.10
营业费用	14.60	22.84	27.39	29.69	34.28
管理费用	53.83	83.82	104.72	113.54	131.07
财务费用	(2.94)	5.09	(9.93)	(20.38)	(25.94)
资产减值损失	0.09	2.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.79	4.10	2.00	2.00	2.00
营业利润	123.66	153.81	217.77	283.72	338.35
营业外收入	17.69	0.78	1.80	1.00	3.00
营业外支出	4.17	4.51	3.48	4.51	3.22
利润总额	137.19	150.08	216.09	280.21	338.13
所得税	21.58	24.83	34.43	45.12	54.51
净利润	115.61	125.25	181.66	235.09	283.62
少数股东损益	(0.41)	(1.34)	2.16	2.80	3.38
归属母公司净利润	116.02	126.59	179.50	232.28	280.24
EBITDA	147.81	197.84	239.41	306.45	368.97
EPS (元, 基本)	0.45	0.49	0.66	0.86	1.03

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	31.44	45.58	25.88	8.42	15.44
营业利润	26.01	24.38	41.58	30.28	19.25
归属母公司净利润	34.10	9.12	41.79	29.41	20.64
获利能力 (%)					
毛利率	43.19	41.21	43.15	47.52	48.39
净利率	26.39	19.78	22.28	26.60	27.80
ROE	12.06	11.93	11.26	12.72	13.31
ROIC	13.33	14.14	16.19	18.64	19.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.82	12.97	10.22	9.01	8.41
净负债比率 (%)	0	18.24	12.79	12.87	12.07
流动比率	4.21	3.61	7.04	8.02	8.68
速动比率	3.00	2.51	5.86	6.85	7.45
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.54	0.52	0.45	0.45
应收账款周转率	7.65	8.04	8.82	9.46	9.74
应付账款周转率	7.31	7.26	7.51	8.34	8.86
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.47	0.66	0.86	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.32	0.50	0.90	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.55	3.91	5.88	6.73	7.77
估值比率					
PE (倍)	56.10	51.41	36.26	28.02	23.22
PB (倍)	6.77	6.13	4.08	3.56	3.09
EV_EBITDA (倍)	43.21	32.28	26.68	20.84	17.31

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com