

业绩稳步增长，内生外延并举， OLED 快速推进，成长空间巨大

事件

公司于 8 月 29 日发布半年报。报告期内公司实现营收 3.63 亿元，同比增长 15.58%；实现归母净利 0.79 亿元，同比增长 6.24%；实现扣非净利 0.77 亿元，同比增长 14.34%；实现经营净现金流 5539 万元，同比增长 22.31%。其中 2018Q2 实现营收 1.95 亿元，同比增长 8.93%，环比增长 16.67%；实现归母净利 0.42 亿元，同比下降 5.53%，环比增长 14.39%。2018H1 归母净利落入此前业绩指引区间。

简评

公司业绩稳步增长，产品总体保持高竞争力

报告期内，公司主营产品营收均有明显增长，带动业绩实现稳步增长。其中 PCB 光刻胶光引发剂产品营收 0.86 亿元，同比增长 26.58%，毛利率 40.19%，同比上升 1.30pct；LCD 光刻胶光引发剂营收 1.03 亿元，同比增长 12.76%，毛利率 58.06%，同比下降 10.40pct；其他用途光引发剂收入 1.01 亿元，同比增长 22.04%，毛利率 39.94%，同比上升 10.03pct。公司总体产品毛利率 41.66%，同比基本持平，产品仍表现出较强的竞争力。而公司净利润增速弱于营收增长主要是因为去年同期非经常性损益占比较高所致。

报告期内公司销售、管理、财务费用分别为 1306、4429、53 万元，同比分别变化 40.58%、43.27%、-67.19%。销售费用增长主要由新物质登陆服务费和运输费增加所致；管理费用增长主要由无形资产摊销、中介机构费用及研发费用增加所致。报告期内公司研发费用 1846 万元，同比增长 11.41%，占营收比重 5%。

光刻胶专用化学品龙头，内生外延并举，业绩增量值得期待

公司是国内光刻胶专用化学品龙头，目前具备光刻胶光引发剂产能 1535 吨，光刻胶树脂产能 6760 吨。报告期内公司 PCB 光刻胶光引发剂、LCD 光刻胶光引发剂、其他用途光引发剂占营收比重分别为 23.58%、28.42%、27.95%，与 2017 年末相比分别变化 2.31、0.55、0.43 个百分点。报告期内公司定增募集资金 3.79 亿元，其中 3.06 亿元投入新建年产 3070 吨次世代平板显示器及集成电路材料关键原料和研发中试项目（具体产能包括 OLED 封

强力新材 (300429)

维持
增持
罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

研究助理：郑勇

010-85130262

zhengyong@csc.com.cn

发布日期：2018 年 08 月 30 日

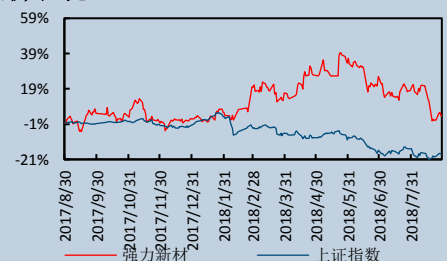
当前股价：24.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-11.93/-8.3	-23.54/-12.29	6.22/23.93
12 月最高/最低价 (元)			32.52/21.31
总股本 (万股)			27,118.6
流通 A 股 (万股)			14,053.95
总市值 (亿元)			65.08
流通市值 (亿元)			33.73
近 3 月日均成交量 (万)			114.94
主要股东			
钱晓春			28.26%

股价表现



相关研究报告

18.07.04	强力新材：与 LG 化学联合设立 OLED 材料评价实验室，快速占领国内终端材料市场
----------	--

装关键原料肉桂酸衍生物 500 吨，偏光片用 UV 胶黏剂关键原料氧杂环醚 1,000 吨、硫鎓盐阳离子光引发剂 200 吨、碘鎓盐阳离子光引发剂 200 吨，集成电路与 LCD 光刻胶用感光剂 200 吨、其他产品 970 吨)，同时新开工建设年产 12000 吨环保型光引发剂、年产 50000 吨 UV-LED 高性能树脂原材料。此外，公司 8 月发布公告，拟受让主营 UVLED 油墨业务的常州格林感光 10% 股权，产业链向下延伸，进一步拓宽公司未来发展空间，内生外延同步扩张之下，公司光刻胶专用化学品业务将保持高速增长。

子公司强力显镭携手 LG，快速布局国内 OLED 终端材料市场

2018 年 7 月，公司子公司强力显镭与 LG 签订《实验室运营合作协议》，将联合设立 OLED“材料评价实验室”，并由强力显镭安装及运营 OLED“评价设备”。结合早先业界消息，我们认为此实验室即为 LG 位于成都的 OLED 材料技术中心。当前我国 OLED 面板企业在建产能进入密集投产期，对 OLED 材料的需求高速增长，公司与 LG 化学的这一合作，将有助于公司占据与国内面板厂商合作的地理优势、快速占领市场。现有升华设备 6 台、蒸镀机一台，计划年内再增加 10 台升华机。此外，公司先前投资 OLED 喷墨印刷厂商 Kateeva，提前布局下一代技术，战略布局完备。

我们预计公司 2018、2019 年净利润分别为 1.6、2.0 亿元，对应 EPS 0.60、0.73 元，PE 40X、33X，维持增持评级。

表 1：预测和比率

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	439.58	639.95	773.74	859.71	1,010.16
营业收入增长率	31.44%	45.58%	20.91%	11.11%	17.50%
EBITDA（百万）	146.98	197.03	227.55	276.64	318.72
EBITDA 增长率	31.11%	34.05%	15.49%	21.57%	15.21%
净利润（百万）	116.02	126.59	162.19	197.86	233.84
净利润增长率	34.10%	9.12%	28.12%	21.99%	18.18%
ROE	12.06%	11.93%	13.26%	13.92%	14.13%
EPS（元）	0.461	0.492	0.598	0.730	0.862
P/E	52.02	48.76	40.13	32.89	27.83
P/B	6.42	5.82	5.05	4.34	3.73
EV/EBITDA	41.47	30.94	26.17	20.73	17.31

资料来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

罗婷：北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；6年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012年、2017年新财富基础化工入围、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名、万得金牌分析师第二名。

研究助理 郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

报告贡献人

胡世超：北京大学化学专业博士，化工行业研究助理。

18811503608 hushichao@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859