

新材料行业年报及一季报分析

新材料行业周报

核心观点

针对 2018 年报和 2019 年一季报，我们选取了新材料 9 个细分方向的 43 家上市公司作为样本进行统计分析。

一、细分行业概况：子板块表现分化不一，军工新材料表现突出

行业整体来看，2018 年和 2019 年一季度业绩整体向好，由于子板块对应的下游方向不一，子板块表现分化严重。从盈利能力上看，军工新材料、车用催化剂材料、显示材料及钛镁金属新材料表现较好。

军工新材料：18 年和 19Q1 归母净利润同比增长 90% 左右，细分方向涨幅第一。其中宝钛股份和中航高科 18 年归母净利润分别同比增长 5.57 倍、2.64 倍，19Q1 分别同比增长 4.55 倍、1.35 倍。如果剔除二者的影响，军工新材料 18 年和 19Q1 归母净利润分别同比增长 49.52%、58.34%，仍处于领先地位。主要原因在于受军改影响“十三五”规划前期装备费执行率普遍偏低，随着军改影响消除，为完成国防和军队建设目标任务，行业处于补偿式发展大周期，军方对新式装备的列装需求有望加强，而诸如高端钛材、高温合金、高品质复合材料、各类高强度金属及其合金等材料需求出现较快增长，其对新材料的需求主要来自两大方面，一是渗透率的提升、新研武器不断增加应用比例，二是新增的军品订单。

钛镁金属新材料：2018 年全年归母净利润来看，受益于 2018 年环保政策趋平等因素影响，一些小金属像钛、钼、镁等价格稳中有升，行业公司归母净利润也表现出了高增速，如宝钛股份、金钼股份、云海金属等。从价格走势来看，2018 年小金属表现好于基本金属和贵金属。2019 年 Q1 小金属品种普遍下跌，维系强势的品种仅钛和钼。

磁性材料：2019Q1 磁材板块归母净利润同比增长 35.85%。主要原因是磁材原料镨钕价格一季度有所下跌所致。同时磁材行业集中度提升，在全球电动化浪潮下，拥有高行业壁垒的高性能钕铁硼磁材行业，供需格局开始向着偏紧趋势发展，高性能钕铁硼行业或将进入新一轮成长上行周期。

二、军工新材料：受益于十三五后期军品放量，业绩显著改善

针对军工新材料子板块，我们选取钛合金、高温合金、碳纤维、石英纤维、军用陶瓷材料等方向，这几种都是军用材料大力发展的方向，对应标的如表 2。

研究员：王树宝

电话：010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书号：S0940511080001

联系人：时英超

电话：010-87413658

Email: shiyingchao@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1：新材料子板块年报及一季报表现情况

| 细分方向 | 2017 归母净 利润 (亿 元) | 2018 归母 净利润 (亿元) | 同比 (%) | 2018Q1 归 母净利润 (亿元) | 2019Q1 归 母净利润 (亿元) | 同比 (%) |
|---------|-------------------------|------------------------|--------|--------------------------|--------------------------|--------|
| 军工材料 | 7.59 | 14.23 | 87.47 | 2.23 | 4.34 | 94.05 |
| 显示材料 | 7.16 | 11.17 | 56.03 | 2.09 | 2.67 | 27.76 |
| 半导体材料 | 1.97 | 2.30 | 16.72 | 0.51 | 0.58 | 14.14 |
| 锂电材料 | 18.82 | 19.59 | 4.05 | 6.60 | 1.80 | -72.68 |
| 车用催化剂材料 | 7.49 | 11.45 | 52.74 | 1.59 | 2.54 | 59.08 |
| 镍钴锂材料 | 65.69 | 63.89 | -2.74 | 22.95 | 4.96 | -78.37 |
| 稀土材料 | 7.89 | 7.06 | -10.52 | 2.17 | 1.86 | -14.17 |
| 钛镁金属新材料 | 2.30 | 5.31 | 130.45 | 0.50 | 0.78 | 55.51 |
| 磁性材料 | 15.68 | 11.12 | -29.12 | 2.87 | 3.90 | 35.85 |

资料来源：Wind、国都证券

表 2：军工新材料年报及一季报表现情况

| | 公司名称 | 17 归母净 利润 (亿 元) | 18 归母净 利润 (亿 元) | 同比 (%) | 18Q1 归母净 利润 (亿 元) | 19Q1 归母 净利 润 (亿元) | 同比 (%) |
|-----------------|------|-----------------------|-----------------------|--------|-------------------------|-------------------------|--------|
| 非金属 复合材 料 | 菲利华 | 1.22 | 1.61 | 32.39 | 0.21 | 0.28 | 32.21 |
| | 光威复材 | 2.37 | 3.77 | 58.76 | 0.87 | 1.58 | 82.88 |
| | 火炬电子 | 2.37 | 3.33 | 40.71 | 0.55 | 0.72 | 31.13 |
| | 中航高科 | 0.84 | 3.04 | 263.85 | 0.49 | 1.14 | 134.57 |
| 金属 材料 | 钢研高纳 | 0.58 | 1.07 | 83.49 | 0.20 | 0.32 | 54.76 |
| | 宝钛股份 | 0.21 | 1.41 | 556.74 | -0.08 | 0.29 | 455.18 |

资料来源：Wind、国都证券

1、盈利能力显著改善

2018 年营业收入同比增长 10.9%，归母净利润同比增长 87.47%，其中行业净利润率与综合毛利率分别同比上升 5-6 个百分点，盈利能力显著改善；2019Q1 营业收入同比增长 36.77%，归母净利润同比增长 94.05%，其中行业净利润率与综合毛利率同比上升 3 个百分点

表 3：军工新材料公司盈利能力显著改善

| | 2017 年 | 2018 年 | 同比变化 | 2018Q1 | 2019Q1 | 同比变化 |
|---------------|--------|--------|----------|--------|--------|----------|
| 营业收入 (亿元) | 99.78 | 110.66 | 10.9% | 23.44 | 32.06 | 36.77% |
| 归母净利润 (亿元) | 7.59 | 14.23 | 87.47% | 2.23 | 4.34 | 94.05% |
| 净利润率 (%) | 7.57% | 13.74% | +6.17pct | 10.62% | 14.19% | +3.57pct |
| 毛利率 (%) | 26.78% | 32.19% | +5.41pct | 26.03% | 29.30% | +3.27pct |

资料来源：Wind、国都证券

2、营运能力有所下降

2018 年存货同比增长 27%，高于营业收入增速，存货周转天数同比增加 10.51 天，周转速度有所放缓；应收账款同比增长 22.47%，高于营收增速，应收账款周转天数同比增加 6.78 天，行业回款能力有所降低。2019Q1 存货同比增长 38.8%，存货周转天数同比增加 3.94 天；应收账款同比增长 36.73%，应收账款周转天数同比减少 7.11 天，

行业回款能力趋向好转。总的来看，存货的增速高于营收的增速，军工行业一般以销定产，一定程度上也预示着今年军工行业的景气度。

表 4：军工新材料公司营运能力有所下降

| | 2017 年 | 2018 年 | 同比变化 | 2018Q1 | 2019Q1 | 同比变化 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 存货 (亿元) | 47.89 | 60.88 | 27% | 45.89 | 63.70 | 38.8% |
| 存货周转天数 (天) | 250.43 | 260.94 | 10.51 | 243.39 | 247.33 | 3.94 |
| 应收账款 (亿元) | 35.20 | 43.11 | 22.47% | 39.83 | 54.46 | 36.73% |
| 应收账款周转天数 (天) | 120.61 | 127.39 | 6.78 | 144.06 | 136.95 | -7.11 |

资料来源：Wind、国都证券

三、展望与投资建议

基于产业驱动因素的逻辑，建议围绕以下三个方向布局：

1、军工新材料：我们认为近两年军工行业是景气度向上的一个行业，预计未来两年行业年复合增速将超过 20%。作为产业链上游，军工新材料不仅可以受益行业的成长，还可以享受渗透率提升带来的增长。随着渗透率的提高，新材料的增速要远高于军工行业的平均增速，重点推荐钢研高纳（高温合金）、菲利华（石英纤维）、火炬电子（陶瓷材料）。

2、车用催化剂材料：国六标准提前实施，排放标准大幅趋严，其中沸石分子筛、蜂窝陶瓷材料、铂系金属的催化材料需求大增，建议重点关注沸石分子筛龙头万润股份（庄信万丰核心供应商，当前产能 3350 吨，2019 年增量 2500 吨，另有长远规划 7000 吨）、蜂窝陶瓷龙头国瓷材料（打造从氧化铝、铈锆固溶体、蜂窝陶瓷载体和分子筛的完整汽车尾气催化剂材料版图）、贵研铂业（铂系金属催化材料）

3、钛镁小金属材料：受益于供需格局改善，钛镁等小金属价格维持在中高位，行业景气度提升，重点推荐行业龙头宝钛股份（钛合金龙头）、云海金属（镁合金龙头）。

四、风险提示：军工订单释放不及预期，国六标准执行不及预期，原材料价格波动风险

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------|----|-----------------------------|
| 投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------|------|-------------------------|
| 投资评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|----------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 肖世俊 | 研究管理、策略研究 | xiaoshijun@guodu.com | 王树宝 | 汽车环保 | wangshubao@guodu.com |
| 王双 | 化工 | wangshuang@guodu.com | 苏国印 | 通讯、电子 | suguoyin@guodu.com |
| 于伯菲 | 房地产 | yubofei@guodu.com | 李树峰 | 传媒、互联网 | lishufeng@guodu.com |
| 陆星挺 | 家电、电力设备 | luxingting@guodu.com | 白姣姣 | 食品饮料 | baijiaojiao@guodu.com |
| 李兰 | 宏观、金融 | Lilan@guodu.com | 朱天辉 | 机械、军工 | zhutianhui@guodu.com |
| 黄翱 | 计算机、电子 | huangao@guodu.com | 韩保倩 | 光伏风电、商贸、交运物流 | hanbaoqian@guodu.com |
| 时应超 | 新材料、新技术 | shiyinchao@guodu.com | 傅达理 | 医药生物、医疗服务 | fudali@guodu.com |