

证券研究报告

公司研究——年报点评

高盟新材 (300200.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.01.23

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

李皓 行业分析师

执业编号: S1500515070002

联系电话: +86 10 83326852

邮箱: lihao1@cindasc.com

葛韶峰 研究助理

联系电话: +86 10 83326705

邮箱: geshaofeng@cindasc.com

相关研究

《内生与外延并举, 发展驶入快车道》2017.01

《毛利率提升, 新兴领域加速成长》2016.08

《高盟新材(300200): 公司研发项目取得重大突破, 打开未来业绩增长空间》2016.04

《高盟新材(300200): 公司净利润稳步增长, 高额研发投入将带来广阔的成长空间》2016.03

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩稳中有增, 光伏领域取得突破

2017年04月24日

事件: 公司发布2016年年报。2016年, 公司实现营业收入5.28亿元, 同比增加8.03%; 实现归属母公司股东净利润5685.35万元, 同比增长6.20%, 折合基本每股收益0.27元, 同比增长8.00%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.00元(含税)。

点评:

➤ **业绩稳中有增, 光伏领域盈利爆发。**公司2016年实现营业收入5.28亿元, 同比增加8.03%, 归母净利润5685.35万元, 同比增长6.20%。其中, 包装领域“大客户战略”成效明显, 无溶剂胶、水胶、高浓度涂布胶等环保系列产品销售量同比较大幅增长, 实现营收4.28亿元, 同比增加6.42%, 毛利率为34.38%, 同比增加1.02个百分点; 交通运输领域无溶剂环保型汽车密封胶系列产品取得重大突破, 业绩提升显著, 应用于轨道车辆产品目前已通过各项阻燃、环保等测试, 并成功进入轨道车辆内装制造公司, 双组份丙烯酸产品已成功应用于上海13号线、合肥2号线、苏州1号线增购等项目, 2016年共实现营收4273.31万元, 同比较少19.86%, 毛利率为38.59%, 同比下降0.34个百分点; 建筑节能领域双组分保温板专用胶、人造草坪背胶产品已和国内知名企业达成合作协议, 环保耐候型聚氨酯密封胶获得远大住工检测认证, 实现营收1922.68万元, 同比增加18.32%, 毛利率为38.08%, 同比增加3.87个百分点; 光伏领域成功开发行业领先大客户, 背板涂层实现大规模应用并对外销售成功, 实现营收3031.96万元, 同比增加261.32%。

➤ **研发项目持续推进, 加速开拓新兴领域。**公司无溶剂复合粘合剂在烟草包装领域及食品安全方面取得重大突破, 成功推出全面符合GB9685-2008及欧盟EU10-2011等法规要求的新型无溶剂复合粘合剂; 无溶剂产品逐步实现产品系列化, 溶剂型产品通用性及安全性大幅提升; 汽车用胶领域成功开发出多项高端产品; 高铁用胶耐低温性能、耐老化性能得到进一步改善, 推出全面符合BS6853: 1999、EN45545-2: 2003等认证的系列产品, 为部分产品得到多家客户的试样认可并在市场得到广泛推广和应用; 建筑及节能领域产品应用领域扩大, 同时进一步满足环保、节能需求; 新能源领域项目进一步推进, 光热镜背涂层开发取得实质性进展, 已开发出新品并交付客户进行试机。

➤ **开启外延并购, 发展驶入快车道。**公司近期拟以9.1亿元对价收购华森塑胶100%股权, 并增发募集配套资金不超过3.64亿元。华森塑胶主要从事汽车塑胶零部件的生产销售, 与公司具有较强的协同效应。华森塑胶拥有国内19家整车厂商的一级供应商资质, 产品在日系汽车市场拥有较高市场占有率, 随着华森与公司客户资源的整合以及对美系、德系及国产车市场的积极拓展, 盈利有望持续提升, 根据其业绩承诺, 2016年度、2017年度、2018年度、2019年度华森实现的扣

非归母净利润分别不低于 8,000 万元、9,000 万元、10,000 万元和 11,110 万元。目前项目已获证监会并购重组委有条件通过。

- **TDI 价格上涨，公司业绩承压。**公司产品生产原材料主要包括乙二醇、乙酸乙酯、间苯二甲酸、己二酸、多异氰酸酯等，占生产成本的 50%以上。受国外装置关停、G20 峰会国内限产等因素影响，TDI 华北地区市场价从 2016 年年初的 1.2 万元/吨左右迅速上涨至 10 月份的 5.1 元/吨，涨幅高达 320%，目前价格虽有所回落，但仍在 3 万元/吨左右高位震荡。公司原材料分散采购，部分来自韩国，一定程度上减少了国内原材料上涨对毛利率的影响。2016 年四季度，公司归母净利润 500.78 万元，相比三季度环比下降 66.9%，根据公司业绩预告，2017 年一季度，公司预计实现归母净利润 350 万-550 万元，同比下降 68.0%-79.6%。预计随着下半年国外 TDI 装置的陆续启动，公司毛利率将有所回升。
- **盈利预测及评级：**暂不考虑此次非公开发行，我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 6.22 亿、6.82 亿和 7.43 亿，同比增长 17.90%、9.61%、8.89%，归属母公司净利润分别为 3605 万、5602 万和 6486 万元，同比增长-36.59%、55.41%、15.77%，按照公司最新股本 2.14 亿股计算，EPS 分别达到 0.17 元、0.26 元和 0.30 元，对应 2017 年 04 月 21 日收盘价（14.40 元/股）的动态 PE 分别 85 倍、55 倍和 47 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格剧烈波动、宏观经济的低迷导致消费行业的持续低迷、政策风险等。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	488.47	527.72	622.20	682.00	742.60
增长率 YoY %	-5.65%	8.03%	17.90%	9.61%	8.89%
归属母公司净利润(百万元)	53.53	56.85	36.05	56.02	64.86
增长率 YoY%	9.47%	6.20%	-36.59%	55.41%	15.77%
毛利率%	33.49%	32.69%	27.65%	30.90%	31.53%
净资产收益率 ROE%	7.01%	7.33%	4.62%	6.97%	7.50%
每股收益 EPS(元)	0.25	0.27	0.17	0.26	0.30
市盈率 P/E(倍)	57	54	85	55	47
市净率 P/B(倍)	4.0	3.9	4.0	3.7	3.4

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	604.74	633.00	618.98	664.35	721.46
货币资金	237.53	108.57	6.72	18.61	37.00
应收票据	86.12	37.38	76.89	84.28	91.76
应收账款	152.92	182.79	205.15	224.87	244.85
预付账款	33.16	33.57	44.25	46.32	49.98
存货	62.51	76.47	91.76	96.06	103.66
其他	32.49	194.21	194.21	194.21	194.21
非流动资产	232.09	240.59	255.72	270.40	284.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	201.31	214.51	211.62	224.94	237.34
无形资产	16.88	16.42	15.64	14.87	14.10
其他	13.90	9.66	28.45	30.60	33.22
资产总计	836.83	873.58	874.70	934.75	1,006.12
流动负债	57.97	81.63	89.41	93.44	99.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	45.68	58.76	68.88	72.11	77.81
其他	12.28	22.87	20.53	21.33	22.14
非流动负债	10.15	9.11	9.11	9.11	9.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.15	9.11	9.11	9.11	9.11
负债合计	68.12	90.74	98.52	102.55	109.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	768.71	782.85	776.18	832.20	897.06
负债和股东权益	836.83	873.58	874.70	934.75	1006.12

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	488.47	527.72	622.20	682.00	742.60
同比	-5.65%	8.03%	17.90%	9.61%	8.89%
归属母公司净利润	53.53	56.85	36.05	56.02	64.86
同比	9.47%	6.20%	-36.59%	55.41%	15.77%
毛利率	33.49%	32.69%	27.65%	30.90%	31.53%
ROE	7.01%	7.33%	4.62%	6.97%	7.50%
每股收益(元)	0.25	0.27	0.17	0.26	0.30
P/E	57	54	85	55	47
P/B	4.0	3.9	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	36.86	34.96	48.97	34.96	30.55

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	488.47	527.72	622.20	682.00	742.60
营业成本	324.88	355.18	450.14	471.24	508.49
营业税金及附加	2.15	4.15	2.49	2.73	2.97
营业费用	46.27	48.65	55.60	60.94	66.36
管理费用	52.10	54.88	63.74	69.86	76.07
财务费用	-8.14	-6.99	-0.38	0.48	0.43
资产减值损失	7.89	12.66	9.88	12.72	14.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.19	4.77	0.00	0.00	0.00
营业利润	63.52	63.95	40.74	64.03	74.18
营业外收入	2.06	2.90	2.26	2.41	2.52
营业外支出	0.93	0.07	0.59	0.53	0.40
利润总额	64.65	66.78	42.41	65.91	76.31
所得税	11.11	9.93	6.36	9.89	11.45
净利润	53.53	56.85	36.05	56.02	64.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	53.53	56.85	36.05	56.02	64.86
EBITDA	83.44	87.99	62.81	87.99	100.69
EPS (摊薄)	0.25	0.27	0.17	0.26	0.30

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	78.02	107.78	-24.79	47.04	55.10
净利润	53.53	56.85	36.05	56.02	64.86
折旧摊销	18.80	21.20	20.40	22.08	24.39
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	-4.77	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-2.13	22.46	-89.93	-42.16	-46.32
其它	7.81	12.03	8.69	11.11	12.17
投资活动现金流	-58.61	-196.87	-34.35	-35.16	-36.71
资本支出	-33.80	-35.44	-34.35	-35.16	-36.71
长期投资	0.00	695.20	0.00	0.00	0.00
其他	-24.81	-856.62	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-42.72	-42.72	-42.72	0.00	0.00
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	42.72	42.72	42.72	0.00	0.00
现金净增加额	-23.31	-131.81	-101.85	11.89	18.39

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，任研究开发中心副总经理、首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略，以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

李皓，中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

葛韶峰，研究助理，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。