

业绩符合预期，湿法隔膜将持续放量

半年报点评

◆ 事件：

上半年公司实现营业收入 16.35 亿元，同比增长 34.46%，归属于上市公司股东的净利润 2.85 亿元，同比增长 10.97%，扣非归母净利润 2.76 亿元，同比增长 9.50%，基本每股收益 0.26 元；同时公司将受益于 PE 管道、BOPA 薄膜以及锂电隔膜产销增长，预计 1-9 月归属于上市公司股东的净利润 4.26-4.84 亿元，同比增长 10%-25%。

◆ PE 管道材、BOPA 薄膜销量增加助力业绩增长：

上半年业绩增长主要得益于 PE 管道材、BOPA 薄膜增加，其中 PE 管道材收入 9.35 亿元，同比增长 53%，毛利率 21.67%，较去年同期增加 0.77 个百分点；BOPA 薄膜销量和价格较去年有所改善，实现收入 4.49 亿元，同比增长 30%，受原材料涨价影响，毛利率同比下降 4.42 个百分点；锂电池隔膜收入 2.12 亿元，同比下降 12%，主要受新能源汽车需求增速下滑拖累；隔膜毛利率 57.96%，同比下降 11.49 个百分点，主要系新增湿法隔膜毛利率低于干法隔膜。

◆ “煤改气”改造工程刺激 PE 管道材需求增长：

十三五规划塑料管道产量增长将保持 3% 的增速，预计 2020 年全国塑料管道产量超 1600 万吨；为治理大气污染，京津冀地区推进“煤改气”改造工程，PE 管道材受益需求增加。公司是国内最大的 PE 燃气、给水用管材和管件生产基地之一，拥有 PE 管道产能 10 万吨，公司位于河北省具有区位优势，充分受益“煤改气”工程，上半年公司 PE 管道材收入明显提升，同比增长 53%。

◆ BOPA 薄膜价差扩大盈利改善：

BOPA 和原料 PA6 上半年价格大幅回落至最低 2.5 万元和 1.5 万元，目前已企稳回升至 3.55 万元、1.62 万元，价差扩大盈利提高；公司拥有产能 2.85 万吨，实际产量可达 3.2 万吨，是国内最大的 BOPA 薄膜企业之一，目前掌握 BOPA 薄膜同步双向拉伸工艺，公司已完成新产品专用尼龙膜技改，相关技术指标达标，将进一步提升公司产品竞争力，随着下半年 BOPA 迎来需求旺季，销量有望受益增长。

◆ 锂电隔膜产能释放，保障业绩持续增长：

公司是国内锂电隔膜龙头，现有湿法产能 8500 万平方米，干法产能 1 亿平方米，其中包括上半年新投产的两条 3000 万平方湿法产能；公司目前在建“1.05 亿平方米湿法隔膜项目”中的剩余两条生产线预计 18 年全部投产，未来锂电隔膜产能陆续释放，保障公司业绩持续增长。

◆ 推荐评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.56、0.68 和 0.74 元。当前股价对应 17-19 年分别为 29、24 和 22 倍。考虑到 BOPA 薄膜盈利提高；湿法锂电隔膜持续放量仍大有可为；传统的 PE 管材处于行业龙头，并有望受到京津冀一体化、雄安新区建设推动，维持“强烈推荐”评级。

推荐（首次评级）

分析师

程磊(执业证书编号：S0280517080001)
021-68864812
chenglei@xsdzq.cn

市场数据 **时间 2017.08.22**

收盘价(元)：15.8
总股本(亿股)：10.91
总市值(亿元)：172.33
一年最低/最高(元)：12.66/29.97
近 3 月换手率：276.33%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.71	2.25	0.84
绝对	10.04	12.15	12.01

相关研报

◆ **风险提示：**项目进度不及预期，产品销量、价格下滑

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2175	2,765	3,520	4,041	4,436
增长率(%)	4.1	27.1	27.3	14.8	9.8
净利润(百万元)	214.6	487	606	737	807
增长率(%)	28.4	127.0	24.3	21.7	9.5
毛利率(%)	23.9	32.9	31.5	32.5	32.2
净利率(%)	9.9	17.6	17.2	18.2	18.2
ROE(%)	12.0	17.6	18.6	19.0	17.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.45	0.56	0.68	0.74
P/E(倍)	81.31	35.8	28.8	23.7	21.6
P/B(倍)	9.74	6.4	5.4	4.6	3.9

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1324	2163	2969	3262	3631	营业收入	2175	2765	3520	4041	4436
现金	157	620	1071	1230	1350	营业成本	1654	1856	2411	2727	3008
应收账款	628	728	998	984	1192	营业税金及附加	10	26	24	28	34
其他应收款	54	25	75	40	86	营业费用	109	123	167	192	211
预付账款	37	57	63	75	76	管理费用	75	94	111	127	140
存货	219	291	371	378	448	财务费用	50	46	34	36	23
其他流动资产	230	441	391	555	478	资产减值损失	14	10	0	0	0
非流动资产	1112	1468	1713	1864	1960	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	8	6	3	1	-2	投资净收益	4	5	5	5	5
固定资产	788	866	1115	1283	1397	营业利润	267	615	779	935	1026
无形资产	80	121	127	135	145	营业外收入	11	8	9	9	9
其他非流动资产	235	476	467	445	420	营业外支出	7	9	9	8	8
资产总计	2435	3631	4681	5126	5591	利润总额	271	613	782	936	1027
流动负债	609	610	1170	1037	891	所得税	56	126	173	197	218
短期借款	363	309	724	619	376	净利润	215	487	609	739	809
应付账款	158	178	259	235	310	少数股东损益	1	-1	3	2	2
其他流动负债	88	124	187	182	206	归属母公司净利润	215	487	606	737	807
非流动负债	34	249	233	206	170	EBITDA	363	730	847	1015	1101
长期借款	0	176	160	133	96	EPS (元)	0.20	0.45	0.56	0.68	0.74
其他非流动负债	34	73	73	73	73						
负债合计	644	859	1403	1243	1061	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	58	61	63	65	成长能力					
股本	618	642	1091	1091	1091	营业收入(%)	4.1	27.1	27.3	14.8	9.8
资本公积	450	960	511	511	511	营业利润(%)	22.3	129.9	26.7	20.1	9.8
留存收益	724	1112	1562	2072	2670	归属于母公司净利润(%)	28.4	127.0	24.3	21.7	9.5
归属母公司股东权益	1792	2714	3217	3820	4466	获利能力					
负债和股东权益	2435	3631	4681	5126	5591	毛利率(%)	23.9	32.9	31.5	32.5	32.2
						净利率(%)	9.9	17.6	17.2	18.2	18.2
						ROE(%)	12.0	17.6	18.6	19.0	17.9
						ROIC(%)	10.5	15.2	14.7	16.0	15.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.4	23.7	30.0	24.2	19.0
						净负债比率(%)	11.5	(4.9)	(4.5)	(11.2)	-18.4
						流动比率	2.2	3.5	2.5	3.1	4.1
						速动比率	1.8	3.1	2.2	2.8	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	10.0	11.0	11.0	11.0	11.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.45	0.56	0.68	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.28	0.40	0.62	0.69
						每股净资产(最新摊薄)	1.64	2.49	2.95	3.50	4.09
						估值比率					
						P/E	81.31	35.81	28.81	23.67	21.62
						P/B	9.74	6.43	5.42	4.57	3.91
						EV/EBITDA	48.71	23.9	20.6	16.9	15.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>