

锂电隔膜陆续放量，保障业绩持续增长

季报点评

◆ **事件：**公司公告17年前3季度实现收入26.38亿，同比增长32.27%，归属于上市公司股东的净利润4.45亿，同比增长14.90%，EPS为0.41元。预计全年业绩5.36-6.09亿，增长10%-25%。

◆ **PE管材销量提高、锂电隔膜陆续投放，推动业绩持续增长：**公司业绩增长主要原因：1) 受益河北“煤改气”工程，公司PE管道材销量持续增长；2) 公司6000万平米湿法隔膜项目8月完全投产，1.05亿平米湿法隔膜已投产1条产线，隔膜产能释放带来业绩增长。公司Q1-3单季盈利1.37亿、1.48亿和1.6亿，业绩稳步向上，预计Q4单季盈利达0.91-1.64亿。同时BOPA价格从6月低点2.6万/吨涨到9月3.5万/吨，公司Q1-3单季毛利率32.12%、27.53%和29.24%，毛利率企稳回升。

◆ **锂电隔膜产能释放，支撑公司业绩增长：**17年1-9月我国新能源车产量42.4万辆、销量39.8万辆，同比增长40.2%和37.7%，新能源车产销好转将带动隔膜需求持续增长。公司目前湿法隔膜产能1.2亿平米（18年将提升至1.9亿平米），干法隔膜产能1亿平米，未来计划新增5000万平米干法隔膜，干法总产能将达1.5亿平米。随着锂电隔膜产能释放，公司业绩将持续增长。

◆ **BOPA供需向好，价格企稳回升：**日本尤尼吉可退出中国市场，高端薄膜产品供不应求，公司拥有BOPA薄膜实际产能约3.2万吨，受益供需格局改善保持较好盈利。上半年BOPA价格回落至2.6万/吨，随着原料涨价、供应紧张，价格已涨至3.5万/吨。预计BOPA供给持续趋紧，四季度价格保持强势。

◆ **受益“煤改气”推进，PE管材盈利持续可观：**公司是PE管材龙头企业之一，拥有产能10万吨，产品主要用于燃气管网。受益河北“煤改气”工程推进，17年以来产品销量大幅提升，未来随着京津冀地区“煤改气”持续推进，PE管材市场空间广阔，公司PE管材业务将持续带来可观盈利。

◆ **盈利预测和投资评级：**预计公司17-19年EPS分别为0.54、0.64和0.73元。当前股价对应17-19年PE分别为26、22和19倍。考虑到公司隔膜持续放量推动业绩增长，BOPA、PE管材盈利可观，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

◆ **风险提示：**产品价格大幅下降，销量不及预期；项目推进缓慢

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	3,257	3,669	4,056
增长率(%)	4.1	27.1	17.8	12.7	10.6
净利润(百万元)	214.6	487	589	699	797
增长率(%)	28.4	127.0	20.8	18.8	13.9
毛利率(%)	23.9	32.9	32.0	32.7	33.6
净利率(%)	9.9	17.6	18.1	19.1	19.6
ROE(%)	12.0	17.6	18.0	18.5	18.1
EPS(摊薄/元)	0.20	0.45	0.54	0.64	0.73
P/E(倍)	71.86	31.6	26.2	22.1	19.4
P/B(倍)	8.61	5.7	4.8	4.1	3.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

强烈推荐（维持评级）

分析师

程磊 (执业证书编号：S0280517080001)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

联系人

周峰春

zhoufengchun@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.19

收盘价(元)：14.14

总股本(亿股)：10.91

总市值(亿元)：154.23

一年最低/最高(元)：12.66/29.97

近3月换手率：256.23%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.6	-3.01	-17.19
绝对	-11.01	2.39	1.36

相关研报

业绩符合预期，湿法隔膜将持续放量

2017-08-22

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	2675	3047	3567	营业收入	2175	2765	3257	3669	4056
现金	157	620	1035	1116	1565	营业成本	1654	1856	2215	2468	2694
应收账款	628	728	869	930	1059	营业税金及附加	10	26	26	29	32
其他应收款	54	25	68	37	79	营业费用	109	123	145	164	181
预付账款	37	57	54	71	67	管理费用	75	94	98	110	122
存货	219	291	317	361	379	财务费用	50	46	22	21	29
其他流动资产	230	441	333	531	418	资产减值损失	14	10	14	0	0
非流动资产	1112	1468	1615	1728	1827	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	8	6	4	2	1	投资净收益	4	5	5	5	5
固定资产	788	866	1033	1167	1279	营业利润	267	615	742	881	1004
无形资产	80	121	127	135	145	营业外收入	11	8	8	8	8
其他非流动资产	235	476	451	423	401	营业外支出	7	9	9	9	9
资产总计	2435	3631	4291	4775	5394	利润总额	271	613	740	879	1002
流动负债	609	610	870	832	832	所得税	56	126	152	181	206
短期借款	363	309	409	459	409	净利润	215	487	588	698	796
应付账款	158	178	223	224	264	少数股东损益	1	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	88	124	238	150	160	归属母公司净利润	215	487	589	699	797
非流动负债	34	249	163	161	159	EBITDA	363	730	794	939	1063
长期借款	0	176	90	88	86	EPS (元)	0.20	0.45	0.54	0.64	0.73
其他非流动负债	34	73	73	73	73						
负债合计	644	859	1033	994	991						
少数股东权益	0	58	58	57	55	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	618	642	1091	1091	1091	成长能力					
资本公积	450	960	511	511	511	营业收入(%)	4.1	27.1	17.8	12.7	10.6
留存收益	724	1112	1576	2127	2755	营业利润(%)	22.3	129.9	20.7	18.8	13.9
归属母公司股东权益	1792	2714	3200	3725	4347	归属于母公司净利润(%)	28.4	127.0	20.8	18.8	13.9
负债和股东权益	2435	3631	4291	4775	5394	获利能力					
						毛利率(%)	23.9	32.9	32.0	32.7	33.6
						净利率(%)	9.9	17.6	18.1	19.1	19.6
						ROE(%)	12.0	17.6	18.0	18.5	18.1
						ROIC(%)	10.5	15.2	15.2	16.0	16.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.4	23.7	24.1	20.8	18.4
						净负债比率(%)	11.5	(4.9)	(13.4)	(14.7)	-24.1
						流动比率	2.2	3.5	3.1	3.7	4.3
						速动比率	1.8	3.1	2.7	3.2	3.8
						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	0.54	0.64	0.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.28	0.57	0.45	0.80
						每股净资产(最新摊薄)	1.64	2.49	2.93	3.41	3.99
						估值比率					
						P/E	71.86	31.65	26.20	22.05	19.35
						P/B	8.61	5.68	4.82	4.14	3.55
						EV/EBITDA	43.12	21.1	19.0	16.0	13.6

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/>