

证券研究报告

公司研究——季报点评

高盟新材（300200.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2017.08.25

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

《高盟新材（300200）：业绩稳中有增，光伏领域取得突破》2017.04

《高盟新材(300200)：内生与外延并举，发展驶入快车道》2017.01

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

华森塑胶并表推动公司第三季度业绩大幅增长

2017年10月27日

事件：

公司发布2017年第三季度报告。前三季度，公司实现营业收入5.87亿元，同比增长61.77%；归属于上市公司股东的净利润4788.60万元，同比下降7.64%；实现扣除非经常性损益的归母净利润4587.24万元，同比下降7.84%；基本每股收益为0.2089元/股，同比下降13.93%。

其中，第三季度，公司实现营业收入2.60亿元，同比增长97.22%；归属于上市公司股东的净利润3029.15万元，同比增长105.44%；扣除非经常性损益的归母净利润2982.28万元，同比增长111.33%；基本每股收益为0.1162元/股，同比增长68.41%。

同时，公司预计2017年全年归母净利润变动区间为5000-6400万元，归母净利润同比变化变动区间为-12.1%-12.6%。

点评：

- **华森塑胶6月并表，三季度业绩大幅增长。**公司前三季度实现营业收入5.87亿元，同比增加61.77%，其中第三季度实现营收2.60亿元，同比增长97.22%，归母净利润3029.15万元，同比增长105.44%。公司三季度业绩大幅增长主要源于华森塑胶6月并表，其第三季度贡献营业收入7765.46万元，占公司第三季度总营收的29.89%。扣除华森塑胶贡献，公司传统业务第三季度实现营收1.82亿元，同比增长38.27%，主要由于胶黏剂产品销量大幅增长所致。受原材料价格上涨影响，公司第三季度毛利率同比下降2.75个百分点至27.86%，但华森塑胶贡献使得毛利率环比增长3.23个百分点。受汇兑损失增加和利息收入减少影响，公司财务费用同比增长236.35%至426.85万元，研发投入增加及合并华森塑胶导致管理费用同比增加60.81%至1,784.20万元，但期间费用率同比下降1.41个百分点至14.41%。
- **收购华森塑胶实现市场协同，公司盈利能力大幅增强。**华森塑胶主营汽车用塑料、橡胶制品业务，主要产品包括塑胶密封件和塑胶减震缓冲材料等，拥有国内19家整车厂商的一级供应商资质，前五大客户包括东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风日产等国内优质车企，公司汽车用胶产品和华森塑胶汽车用塑胶产品可实现协同销售，有利于进一步拓展汽车应用市场。华森塑胶2016-2019年业绩承诺为扣非归母净利分别不低于8,000万、9,000万、10,000万和11,110万元，占公司2016年归母净利润的比例为141%、158%、176%和195%，预计未来将大幅提升公司业绩。
- **研发项目持续推进，持续开拓新兴领域。**公司主营聚氨酯胶粘剂相关业务，下游包括软包装、交通运输、建筑及节能

和新能源等领域。软包装领域，公司“大客户战略”成效明显。无溶剂胶销售量大幅提高，新产品耐苛性粘合剂、冷成铝粘合剂、耐水解粘合剂研发进展顺利，正逐步推向市场。航天系列树脂通过中国航天工业总公司认证，开始供货；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，丙烯酸及环氧结构胶产品在轨道交通行业内装公司已形成少量订单；建筑节能领域，战略合作伙伴泰山体育的销售量进一步增长，同时保温板行业逐渐回暖；新能源领域，光伏背板产品依托大客户加速放量。

- **原材料价格虽仍处高位，但进一步上涨空间有限。**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，上述 5 类材料合计占生产成本的 50%以上。受国外装置关停、国内装置检修等因素影响，TDI 生产及经销商库存处于低位，华北地区 TDI 主流市场价自 7 月初至 8 月末期间从 2.28 万元/吨一路涨至 4 万元/吨，涨幅达 75.44%，截止目前 TDI 华北地区主流市场价为 4.1 万元/吨左右，TDI 价格虽然仍然处于高位，但近期价格重心开始下移，进一步上涨空间已经不大。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，并对预期价格上涨的原材料进行预先采购，有效控制成本。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2017-2019 年的营业收入分别达到 8.05 亿元、10.02 亿元和 10.92 亿元，同比增长 52.55%、24.46%和 9.04%，归母净利润分别达到 0.63 亿元、1.23 亿元和 1.56 亿元，同比增长 11.44%、93.47%和 26.96%，EPS 分别达到 0.24 元、0.47 元和 0.60 元，对应 2017 年 10 月 26 日收盘价（13.63 元/股）的动态 PE 分别为 56 倍、29 倍和 23 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、华森塑胶业绩不达预期、新产品市场开拓不及预期、环保风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	488.47	527.72	805.05	1,002.00	1,092.60
增长率 YoY %	-5.65%	8.03%	52.55%	24.46%	9.04%
归属母公司净利润(百万元)	53.53	56.85	63.36	122.58	155.62
增长率 YoY%	9.47%	6.20%	11.44%	93.47%	26.96%
毛利率%	33.49%	32.69%	30.16%	35.18%	37.58%
净资产收益率 ROE%	7.01%	7.33%	5.58%	7.90%	9.21%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.21	0.22	0.24	0.47	0.60
市盈率 P/E(倍)	66	62	56	29	23
市净率 P/B(倍)	4.6	4.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 10 月 26 日收盘价

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	805.05	1,002.00	1,092.60
营业成本	324.88	355.18	562.24	649.52	681.98
营业税金及附加	2.15	4.15	3.22	4.01	4.37
营业费用	46.27	48.65	71.94	89.54	97.63
管理费用	52.10	54.88	82.47	102.64	111.92
财务费用	-8.14	-6.99	-0.24	-4.19	-4.18
资产减值损失	7.89	12.66	12.55	18.15	19.92
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	72.87	142.33	180.96
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	74.54	144.21	183.09
所得税	11.11	9.93	11.18	21.63	27.46
净利润	53.53	56.85	63.36	122.58	155.62
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	63.36	122.58	155.62
EBITDA	83.44	87.99	94.94	166.29	207.47
EPS (摊薄)	0.21	0.22	0.24	0.47	0.60

注：鉴于华森塑胶并表对公司资产负债表和现金流量表影响较大，本期暂不对公司资产负债表和现金流量表进行预测。

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信达证券，现任研究开发中心总经理，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、纺织化学品、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	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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。