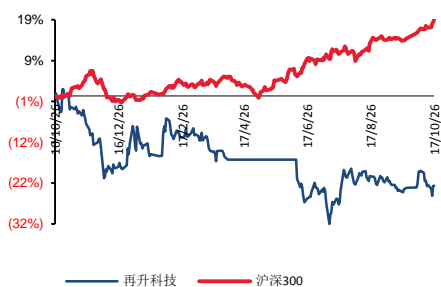


材料 材料 II

需求旺盛业绩大增，内生外延共筑成长——再升科技 2017 三季度报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	386/213
总市值/流通(百万元)	5,885/3,252
12 个月最高/最低(元)	20.03/13.37

证券分析师: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080002

证券分析师: 杨伟

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

相关研究报告:

《再升科技: 环保节能双驱动, 大市场催生高成长》--2017/08/09

《再升科技: 面向节能与环保市场空间较大, 各产品产能逐渐释放利润不断增强》--2016/10/25

◆ **事件:** 公司发布 2017 年三季度报, 实现营业收入 4.13 亿, 同比增长 81.86%, 实现归母净利润 8023.11 万, 同比增长 65.32%, EPS0.44 元。

◆ **市场需求旺盛、悠远环境并入报表, 业绩大幅增长。** 公司前三季度实现收入 4.13 亿, 同比增长 81.86%, 三季度单季实现收入 1.96 亿, 同比增长 133.04%, 环比增长 54.81%, 主要是因为环保与节能市场需求持续增长, 公司产品产销量增加, 同时悠远环境在本期实现了并表。三季度单季毛利率 37.12%, 同比降低 3.64%, 环比降低 3.75%, 估计主要是因为悠远环境的并入, 使产品结构发生了改变; 在各项费用率上, 三季度与以往变化不大。此外, 公司在 9 月份以现金 3264 万元增资深圳中纺, 丰富了产品结构, 再度提升了行业地位。

◆ **围绕“干净空气”和“高效节能”两大主营, 拥抱千亿市场, 收获快速成长。** 公司产品围绕“干净空气”和“高效节能”两大主营, 在干净空气领域, 开展“玻璃棉→空气过滤纸→空气净化器/洁净室/新风系统”的全产业链运营, 在高效节能领域, 生产“玻璃棉→VIP 芯材→高效无机真空绝热板→冰箱冰柜/冷链物流”产业链的前三步产品。今明两年, 公司的玻璃棉、空气滤纸、VIP 芯材、AGM 电池隔膜产能都将迎来成倍增长。空气过滤行业目前处于卖方市场, 产能释放较为容易; 高效节能领域中, VIP 对传统保温材料替代也是朝阳产业, 需求空间巨大。除了已投建产能的释放外, 公司还规划了 4.36 亿的可转债用于 4.8 万台空气净化单元建设和智能空气净化系统定制化服务项目。此外, 公司还连续开展了一系列行业内并购, 以催化公司的快速成长。

◆ **估值与评级。** 预测公司 2017-2019 年净利润分别为 1.37 亿、2.35 亿和 3.59 亿元, 对应 PE 分别为 43 倍、25 倍和 16 倍, 未来三年 CAGR 为 64.39%, PEG0.67, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示。** 项目投建较慢的风险; 下游增长不及预期的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	319.94	683.15	1426.65	2186.39
(+/-%)	36.95	113.52	108.83	53.25
归母净利润(百万元)	80.82	136.64	235.19	359.04
(+/-%)	56.67	70.39	72.86	52.86
摊薄每股收益(元)	0.21	0.35	0.61	0.93
市盈率(PE)	72.81	43.07	25.03	16.39
市净率(PB)	5.41	5.08	4.61	4.04
ROE (%)	7.43	11.81	18.44	24.66

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	63.83	56.83	64.27	121.86	营业收入	319.94	683.15	1426.65	2186.39
应收和预付款项	113.10	247.74	515.22	504.57	营业成本	180.36	412.44	889.59	1347.85
存货	43.24	120.97	233.21	343.42	营业税金及附加	2.92	6.15	12.84	19.68
其他流动资产	564.36	564.36	564.36	564.36	销售费用	31.91	67.63	138.39	212.08
流动资产合计	784.53	989.90	1377.05	1534.21	管理费用	32.44	49.87	104.15	159.61
长期股权投资	28.73	36.73	45.73	55.73	财务费用	-1.21	13.66	27.11	41.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.18	4.65	9.70	14.87
固定资产和在建工程	349.37	316.88	279.33	246.62	投资收益	1.90	8.00	9.00	10.00
无形资产开发支出	118.41	110.59	102.77	194.95	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	4.36	3.87	3.32	2.53	营业利润	73.24	136.75	253.87	400.76
其他非流动资产	15.73	14.76	13.84	13.17	其他非经营损益	21.81	24.00	24.00	24.00
资产总计	1301.12	1472.72	1822.05	2047.21	利润总额	95.05	160.75	277.87	424.76
短期借款	145.00	203.64	334.38	337.51	所得税	14.86	24.11	41.68	63.72
应付和预收款项	45.86	90.11	189.43	228.92	净利润	80.19	136.64	236.19	361.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.63	0.00	1.00	2.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	80.82	136.64	235.19	359.04
负债合计	190.86	293.75	523.81	566.43	预测指标				
股本	386.15	386.15	386.15	386.15	毛利率	43.63%	39.63%	37.64%	38.35%
资本公积	607.52	607.52	607.52	607.52	销售净利率	25.06%	20.00%	16.56%	16.51%
留存收益	94.72	163.43	281.69	462.23	销售收入增长率	36.95%	113.52%	108.83%	53.25%
归母公司股东权益	1088.39	1157.10	1275.36	1455.90	EBIT 增长率	64.01%	76.83%	72.52%	51.48%
少数股东权益	21.88	21.88	22.88	24.88	净利润增长率	56.67%	70.39%	72.86%	52.86%
股东权益合计	1110.27	1178.97	1298.24	1480.78	ROE	7.43%	11.81%	18.44%	24.66%
负债和股东权益	1301.12	1472.72	1822.05	2047.21	ROA	7.35%	11.49%	16.02%	21.60%
					ROIC	18.07%	10.35%	16.48%	21.78%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.21	0.35	0.61	0.93
经营性现金流	60.03	-59.46	-12.62	180.09	PE (X)	72.81	43.07	25.03	16.39
投资性现金流	-793.86	20.21	20.28	20.31	PB (X)	5.41	5.08	4.61	4.04
融资性现金流	773.85	-17.75	-0.23	-192.81	PS (X)	18.39	8.61	4.13	2.69
现金增加额	40.75	-57.00	7.44	7.60	EV/EBITDA (X)	53.55	30.70	19.65	13.50

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。