证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

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

黄永光　行业分析师
执业编号：S1500515080001
联系电话：+86 21 61678592
邮　箱：huangyongguang@cindasc.com

葛韶峰　研究助理
联系电话：+86 10 83326705
邮 箱：geshaofeng@cindasc.com

产品提示：

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

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

化工新材料行业：高盟新材

2018 年 01 月 08 日

➢ 本周行业观点

固态电池产业化前景明朗，助力新能源汽车产业持续发展

近年来，我国新能源汽车行业发展迅猛，但另一方面，目前电动汽车的规模化应用仍受制于续驶里程、安全性、成本等多个因素制约，随着补贴的退坡，新能源汽车行业的发展对动力电池的能量密度和安全性提出了越来越高的要求。2016 年发布的《节能与新能源汽车技术路线图》提到，2020/2025/2030 年纯电动汽车动力电池的比能量目标分别为 350/400/500 Wh/kg。

每一次电池性能的显著提升，本质上都是电池材料体系的重大变革，从第一代的镍氢电池和锰酸锂电池，第二代的磷酸铁锂电池，到目前广泛使用的第三代三元电池，电池的能量密度和成本得到了显著改善。因此，为达到 2020-2030 年的比能量目标，同样需借助于新的电池材料。

固态电池采用全新固态电解质取代当前有机电解液和隔膜，具有高安全性和高体积能量密度特性，此外，固态电解液与不同新型高比能电极体系（如锂硫体系、金属-空气体系等）具有广泛适配性，使得固态电池能量密度具有巨大的提升空间，有望成为下一代动力电池的终极解决方案。但另一方面，目前固态电解质电导率总体偏低，导致固态电池倍率性能较低、充电速度慢，成本较高，阻碍了其大规模应用。此外，固态电池的制备技术还不够成熟，其产业化还亟待在包括极片、正负极与电解质匹配的材料工艺上取得突破。高能量密度全固态电池的产业化应用，有望通过半固态电池、固态电池和全固态电池 3 个阶段逐步实现，预计需要 5 -10 年时间。

目前，在固态锂电池方面技术成熟度较高、技术沉淀较深为法国 Bollorе、美国 Sakti3 和日本丰田，三家公司分别代表聚合物、氧化物和硫化物三大固态电解质开发方向。国内中科院青岛能源所近期开发出 6Ah 大容量三元固态锂电池，并用于深潜器进行马里亚纳海沟探测。中科院化学研究所成功开发出新型双功能聚合物电解质，可用于室温固态金属锂电池。此外，清华大学南策文院士团队创建的清陶能源发展是国内较早开展全固态锂电池技术研发的团队之一，宁德时代正在加速硫化物全固态锂金属电池的研发，力神电池计划在 2023 年左右实现固态电池的量产和配套，环宇赛尔新能源、河南锂动电源等企业也纷纷布局固态电池项目。

风险提示：新能源汽车产业发展不达预期；燃料电池等替代技术迅速发展；固态电池产业化速度不达预期。

本期【卓越推】组合：高盟新材（300200）。

高盟新材（300200） （2017-01-05 收盘价 10.00 元）

➢ **核心推荐理由：**

1、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%。

2、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。

3、研发项目持续推进，持续开拓新兴领域。公司主营事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也已形成少量订单；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。

4、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二乙二醇、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 EPS 分别达到 0.24 元、0.47 元和 0.60 元，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。
- **相关研究：**《20171027 高盟新材（300200）华森塑胶并表推动公司第三季度业绩大幅增长》《20170825 高盟新材（300200）新兴领域加速放量，毛利率环比回升》《20170424 高盟新材（300200）业绩稳中有增，光伏领域取得突破》《20170123 高盟新材(300200)内生与外延并举，发展驶入快车道》

➢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。

黄永光，浙江大学材料学硕士，7 年工业领域销售业务工作经验，对光伏新能源产业链较为熟悉，准确把握行业运营规律。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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪　辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁　泉	010-63081270	13671072405	yuanq@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。