

业绩高增长，金刚线巨大红利开始兑现

——东尼电子（603595）一季度财报点评

2018年04月20日

强烈推荐/维持
东尼电子
财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032

事件：

公司发布2018年一季度财报，实现营收2.95亿元，同比增211%，归母净利润8793.5万元，同比增403%，每股收益0.86元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入（百万元）	98.64	111.33	94.85	138.24	185.24	308.07	294.93
增长率（%）	-	-	-	-	87.79%	176.73%	210.96%
毛利率（%）	36.83%	35.80%	40.19%	39.78%	37.11%	45.22%	48.45%
期间费用率（%）	12.98%	12.82%	14.93%	15.42%	12.59%	11.52%	14.51%
营业利润率（%）	20.80%	21.57%	23.35%	23.92%	23.03%	34.34%	34.46%
净利润（百万元）	17.42	25.83	17.49	29.02	40.30	86.56	87.93
增长率（%）	-	-	-	-	131.31%	235.08%	402.70%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.34	0.23	0.29	0.40	0.85	0.86
资产负债率（%）	-	46.67%	44.05%	50.00%	33.37%	41.06%	41.09%
净资产收益率（%）	-	10.26%	6.50%	9.73%	6.29%	11.87%	10.69%
总资产收益率（%）	-	5.47%	3.63%	4.86%	4.19%	7.00%	6.30%

观点：

- 公司一季度营收同比大增211%，利润同比大增403%，主要原因是公司高毛利主业金刚线业务快速发展。从行业看，金刚线在多晶硅片切片100%应用预计已经在一季度完成，即2018年是单晶硅片、多晶硅片对金刚线需求叠加的一年，而且金刚线行业集中度不断提升，导致龙头企业的销量大增。我们预计金刚线行业的红利会维持今年全年，公司作为龙头企业，有望取得更大市场份额。
- 公司经营活动现金流同比降210%，主要原因在于金刚线销量大增，但是客户采用银行承兑汇票结算，导致了应收票据增加，而原材料采购需要预付款。公司单季度净利润8794万元，环比略高于17年四季度8656万元，同比大幅高于17年一季度1749万元，而且从毛利率看，公司一季度毛利率高达48.45%，大幅高于17年全年的41.46%，我们预计主要受金刚线业务高毛利的带动，随着金刚线业务的继续快速发展，单季度高毛利率预计能持续。

结论：

我们看好光伏行业全年装机，目前单晶硅片和多晶硅片对金刚线需求的叠加效应已经出现，再加上金刚线行业自身集中度提升，毛利率维持高水平，看好金刚线行业的全年红利期，公司作为龙头将充分受益。预计公司2018-2019年营收分别为19.2亿元、28.3亿元、39.3亿元，归母净利润分别为4.72亿元、6.06亿元、7.89亿元，EPS分别为4.63元、5.94元、7.73元，对应PE分别为25.2x、19.7x、15.1x，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

（1）光伏政策波动超预期（2）光伏装机不达预期（3）金刚线价格下跌超预期

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	279	745	1871	2930	4282	营业收入	332	726	1915	2827	3933
货币资金	68	101	326	481	669	营业成本	213	425	1118	1752	2510
应收账款	155	353	892	1317	1832	营业税金及附加	2	4	10	15	20
其他应收款	8	7	17	26	36	营业费用	6	21	54	73	90
预付款项	2	79	280	596	1049	管理费用	35	62	162	232	319
存货	39	101	230	360	516	财务费用	4	12	26	53	77
其他流动资产	1	73	73	73	73	资产减值损失	4.33	9.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	193	492	452	484	475	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.97	0.00	0.00	0.00
固定资产	116.83	417.24	#####	420.15	413.02	营业利润	66	204	545	701	916
无形资产	22	25	22	20	18	营业外收入	9.18	0.83	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	10	41	41	41	41	营业外支出	1.14	1.17	1.00	1.00	1.00
资产总计	472	1237	2322	3414	4756	利润总额	74	203	554	710	925
流动负债合计	193	447	1012	1538	2144	所得税	11	30	82	105	136
短期借款	164	178	727	1135	1600	净利润	63	173	472	606	789
应付账款	20	92	153	240	344	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	25	25	25	25	归属母公司净利润	63	173	472	606	789
一年内到期的非流	0	10	10	10	10	EBITDA	104	261	611	802	1042
非流动负债合计	27	61	61	61	61	EPS (元)	0.85	2.03	4.63	5.94	7.73
长期借款	15	53	53	53	53	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	220	508	1073	1599	2206	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	13.55%	119.00%	163.67%	47.59%	39.13%
实收资本(或股本)	75	102	102	102	102	营业利润增长	3.22%	206.66%	167.42%	28.80%	30.54%
资本公积	86	443	443	443	443	归属于母公司净利润	172.29%	28.34%	172.29%	28.34%	30.16%
未分配利润	82	237	606	1079	1694	获利能力					
归属母公司股东权	252	729	1249	1815	2551	毛利率(%)	35.68%	41.46%	41.64%	38.01%	36.17%
负债和所有者权	472	1237	2322	3414	4756	净利率(%)	19.13%	23.87%	24.65%	21.43%	20.05%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
经营活动现金流	34	-30	-346	-80	-107	偿债能力					
净利润	63	173	472	606	789	资产负债率(%)	47%	41%	46%	47%	46%
折旧摊销	33.49	45.17	0.00	45.32	47.12	流动比率	1.44	1.67	1.85	1.91	2.00
财务费用	4	12	26	53	77	速动比率	1.24	1.44	1.62	1.67	1.76
应收账款减少	0	0	-539	-424	-515	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.82	0.85	1.08	0.99	0.96
投资活动现金流	-111	-369	0	-80	-40	应收账款周转率	2	3	3	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.17	13.03	15.65	14.38	13.47
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.85	2.03	4.63	5.94	7.73
筹资活动现金流	65	425	571	314	336	每股净现金流(最新)	-0.16	0.26	2.20	1.52	1.84
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.36	7.15	12.25	17.79	25.00
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	27	0	0	0	P/E	137.39	57.53	25.24	19.66	15.11
资本公积增加	0	356	0	0	0	P/B	34.78	16.34	9.54	6.56	4.67
现金净增加额	-12	26	224	155	188	EV/EBITDA	85.19	46.21	20.25	15.75	12.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。