

2018年04月26日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

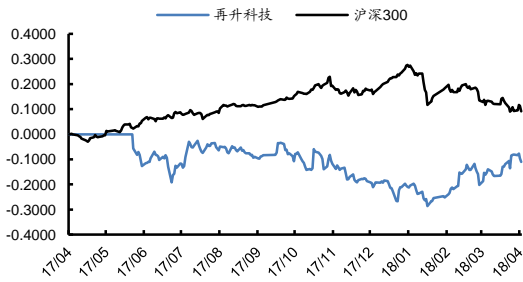
联系人： 陈晨 S0350117110022

021-50873259 chenc03@ghzq.com.cn

发力布局终端，把握行业景气周期

——再升科技（603601）年报及一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
再升科技	13.3	14.2	-9.7
沪深300	-2.0	-12.3	11.3

市场数据 2018-04-25

当前价格（元）	14.94
52周价格区间（元）	11.79 - 16.54
总市值（百万）	5769.10
流通市值（百万）	5769.10
总股本（万股）	38615.13
流通股（万股）	38615.13
日均成交额（百万）	26.31
近一月换手（%）	16.47

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告2017年年报及2018年一季报，2017年公司实现营业收入6.39亿，同比增长99.96%；实现归母净利1.14亿，同比增长40.52%。公司拟向全体股东每10股转增4股，同时向全体股东每10股派发现金股利人民币1.60元（含税）。

2018年一季度公司实现营业收入2.22亿，同比增长145.53%；实现归母净利3180万元，同比增长83.66%。

投资要点：

- **募投产能释放、苏州悠远并表，营收净利大幅增长。** 受益于环保、节能市场需求的持续增长，叠加公司全资子公司宣汉正原2.5万吨高性能玻璃纤维产能全面投产，2017年公司玻璃纤维滤纸和芯材及保温节能材料销量同比分别增加29.55%及111.68%，收入分别增长34.67%及60.43%。同时，悠远环境于2017年8月纳入公司合并报表范围，贡献部分业绩。公司2017年主营产品毛利率35.39%，同比下降8.84pct，主要原因一是合并新增的空气净化设备产品毛利率为低于公司原主营产品毛利率，二是募投项目还未完全达产，未形成规模效益，单位产品折旧费用较高。2018Q1毛利率环比回升，从2017Q4的29%提升至33%，预计随募投项目的产能释放，及对净化设备产品原材料和构件采购成本的控制，公司毛利率有望持续回升。
- **“干净空气”领域材料到用户端布局，扩大业务规模。** 公司2017年进行多项股权投资，成立北京再升、上海再升、收购悠远环境，入股深圳中纺、意大利法比里等，逐步延伸产业链，完成“干净空气”领域从原材料到终端产品的布局。同时，公司公开发行A股可转债的申请已审核通过，拟募投1.14亿元用于年产4.8万台民用/商用/集体防护空气净化单元建设项目，进一步拓展其“干净空气”领域在用户端的布局。
- **“高效节能”领域需求逐步打开。** 在国家节能减排的要求下，公司高效节能产品VIP芯材及AGM 2017年收入分别同比增长49.23%和23.77%。同时，公司2018年2月与苏州维艾普签署增资扩股框架协议，拟分批向维艾普以现金方式增资，首次增资1,833.75万元，持有增资后维艾普股本10%。未来，公司将利用维艾普的技术和客

户优势，把握行业快速发展时机，布局从 VIP 芯材向下游 VIP 板材拓展，扩大销售规模。

- **盈利预测和投资评级：**公司为国内微玻纤龙头，近年来受益行业景气度上行，发力布局各业务板块终端，业绩有望迈入高速发展期。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.51 元、0.74 元、0.97 元，对应当前 PE 29 倍、20 倍、15 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，产业链延伸不达预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	640	1060	1569	2157
增长率(%)	100%	66%	48%	37%
净利润（百万元）	114	196	287	374
增长率(%)	41%	72%	47%	31%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.51	0.74	0.97
ROE(%)	9.41%	14.01%	17.12%	18.36%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：再升科技盈利预测表

证券代码:	603601.SH				股价:	14.94	投资评级:	买入	日期:	2018-04-25
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	14%	17%	18%	EPS	0.29	0.51	0.74	0.97	
毛利率	36%	41%	40%	40%	BVPS	3.10	3.58	4.27	5.18	
期间费率	21%	19%	19%	20%	估值					
销售净利率	18%	18%	18%	17%	P/E	50.01	29.04	19.82	15.19	
成长能力					P/B	4.74	4.11	3.44	2.84	
收入增长率	100%	66%	48%	37%	P/S	8.88	5.36	3.62	2.63	
利润增长率	41%	72%	47%	31%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.31	0.44	0.55	0.64	营业收入	640	1060	1569	2157	
应收账款周转率	2.17	2.21	2.28	2.35	营业成本	411	630	937	1302	
存货周转率	3.35	3.35	3.35	3.35	营业税金及附加	8	13	19	26	
偿债能力					销售费用	61	95	141	205	
资产负债率	42%	42%	41%	40%	管理费用	55	90	137	188	
流动比	1.33	1.35	1.39	1.58	财务费用	9	8	8	7	
速动比	1.17	1.22	1.27	1.48	其他费用/(-收入)	0	(5)	(5)	(5)	
					营业利润	131	218	322	425	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	1	9	10	10	
现金及现金等价物	461	434	358	510	利润总额	132	227	333	434	
应收款项	295	480	689	918	所得税费用	14	25	37	48	
存货净额	123	120	120	120	净利润	117	202	296	386	
其他流动资产	118	195	292	405	少数股东损益	4	6	9	12	
流动资产合计	997	1229	1460	1954	归属于母公司净利润	114	196	287	374	
固定资产	432	557	654	766						
在建工程	77	77	177	127	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	193	186	180	173	经营活动现金流	34	60	183	287	
长期股权投资	57	57	57	57	净利润	117	202	296	386	
资产总计	2072	2421	2843	3392	少数股东权益	4	6	9	12	
短期借款	164	246	246	246	折旧摊销	33	33	40	45	
应付款项	140	201	325	488	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	25	42	62	85	营运资金变动	(121)	(182)	(162)	(157)	
其他流动负债	419	419	419	419	投资活动现金流	264	(125)	(197)	(62)	
流动负债合计	748	907	1051	1237	资本支出	(187)	(125)	(197)	(62)	
长期借款及应付债券	64	64	64	64	长期投资	(28)	0	0	0	
其他长期负债	54	54	54	54	其他	479	0	0	0	
长期负债合计	118	118	118	118	筹资活动现金流	(325)	70	(18)	(24)	
负债合计	865	1025	1169	1355	债务融资	83	82	0	0	
股本	386	386	386	386	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1206	1396	1674	2037	其它	(407)	(12)	(18)	(24)	
负债和股东权益总计	2072	2421	2843	3392	现金净增加额	(27)	5	(32)	202	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【建筑建材组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。陈晨，同济大学交通工程学士，海外金融学硕士，1 年买方行业研究经验，现从事建材行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。