

2018 年 05 月 02 日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

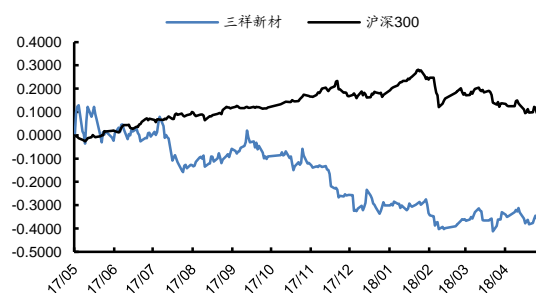
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：李浩
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
联系人：郝思行
02168930175 haosx@ghzq.com.cn

募投项目潜力大，拓展销售市场显成效——三祥

新材（603663）一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
三祥新材	-1.3	-0.6	-34.2
沪深 300	-3.3	-12.0	9.6

市场数据 2018-04-27

当前价格（元）	19.18
52 周价格区间（元）	16.31 - 34.38
总市值（百万）	2602.90
流通市值（百万）	941.10
总股本（万股）	13570.90
流通股（万股）	4906.69
日均成交额（百万）	32.74
近一月换手（%）	44.43

相关报告

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：

三祥新材发布 2018 年一季报，公司一季度收入 1.45 亿元，同比增长 66.65%，实现归母净利润 2120 万元，同比增长 112.62%，主要系公司拓展销售市场所致。

投资要点：

■ **公司专注于电熔氧化锆和铸造改性材料。**三祥新材成立二十多年，一直专注于电熔氧化锆、铸造改性材料等工业新材料的研发、生产和销售，其下游分别为耐火耐磨材料、陶瓷色釉料、核级锆材、先进陶瓷等领域和球墨铸铁领域。2017 年公司电熔氧化锆业务和铸造改性材料业务分别占比公司总收入的 57.8%和 24.7%，公司目前拥有 1 万吨/年的电熔氧化锆产能和 1.06 万吨/年的铸造改性材料产能，两项业务基本处于满产状态。

■ **募投项目潜力大。**公司于 2016 年 8 月上市，募集资金用于“年产 1 万吨电熔氧化锆系列产品项目”，其中公司初步规划产能分配为：高纯电熔氧化锆 5,000 吨，稳定电熔氧化锆 2,500 吨，特种电熔氧化锆 2,500 吨。在建设资金落实的前提下，项目建设期为一年，投产期为二年，第二年生产负荷为 40%，第三年生产负荷为 70%，第四年达产。公司预计项目达产后，正常年份可实现新增销售收入 40,584.85 万元，是公司 2016 年销售收入的 1.46 倍，财务内部收益率为 23.58%。此外，募集资金项目投产后，公司每年将增加折旧摊销 1,675.42 万元，占比预估新增收入的 4.13%，远低于公司将近 30% 的毛利率，因此，新增折旧摊销的内部消化压力较小。

■ **水电资源丰富，具有发展电炉熔炼产业的成本优势。**公司产品电熔氧化锆耗电量大，其中普通氧化锆和高纯氧化锆每吨耗电 6000KWH 左右，稳定氧化锆每吨耗电 10000KWH 左右，特种氧化锆每吨耗电 13000-15000KWH，而公司地处闽东革命老区，位于福建省小水电十强县之一的寿宁县，水电资源丰富，具有发展电炉熔炼产业的成本优势。其中 2013-2015 年公司子公司杨梅州电力的电价相比于外购电价分别便宜 0.29 元/KWH、0.29 元/KWH 和 0.41 元/KWH。

■ **首次覆盖，给予“增持评级”。**公司积极拓展销售市场，2018 年一

季度业绩同比大幅增长，预计随着拥有更高利润水平的募投项目产能逐渐达产释放，公司利润将大幅增厚。预计公司 2018-2020 的 EPS 分别为 0.66 元、0.85 元、1.07 元，对应当前股价的 PE 分别为 29.21 倍、22.47 倍、18.00 倍。首次覆盖，给予“增持评级”。

- **风险提示：**宏观经济下行的风险、重要原材料锆英砂价格波动的风险、产能扩张的市场销售风险、应收账款发生坏账的风险、市场竞争风险、汇率风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	408	533	653	773
增长率(%)	47%	31%	23%	18%
净利润（百万元）	54	89	116	145
增长率(%)	37%	65%	30%	25%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.66	0.85	1.07
ROE(%)	11.55%	16.15%	17.52%	18.13%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三祥新材盈利预测表

2018-04-2									
证券代码:	603663.SH	股价:	19.18	投资评级:	增持	日期:	7		
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	12%	16%	18%	18%	EPS	0.40	0.66	0.85	1.07
毛利率	28%	33%	31%	31%	BVPS	3.49	4.07	4.87	5.88
期间费率	13%	15%	15%	15%	估值				
销售净利率	13%	17%	18%	19%	P/E	47.64	29.21	22.47	18.00
成长能力					P/B	5.50	4.72	3.94	3.26
收入增长率	47%	31%	23%	18%	P/S	6.31	4.88	3.99	3.37
利润增长率	37%	65%	30%	25%					
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.71	0.78	0.80	0.78	营业收入	408	533	653	773
应收账款周转率	3.80	3.09	3.09	3.09	营业成本	295	358	448	534
存货周转率	2.70	2.70	2.70	2.70	营业税金及附加	3	5	6	7
偿债能力					销售费用	19	25	26	26
资产负债率	18%	19%	19%	19%	管理费用	32	35	35	35
流动比	3.50	3.59	3.86	4.24	财务费用	(1)	1	(1)	(2)
速动比	2.40	2.49	2.75	3.13	其他费用 / (-收入)	3	(3)	0	0
					营业利润	65	107	139	173
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	(1)	0	0	0
现金及现金等价物	49	24	76	159	利润总额	64	107	139	173
应收款项	107	173	211	250	所得税费用	10	18	23	29
存货净额	109	134	168	200	净利润	54	89	116	145
其他流动资产	83	109	133	158	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	349	440	589	767	归属于母公司净利润	54	89	116	145
固定资产	82	73	114	161					
在建工程	84	110	60	0	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	27	26	25	25	经营活动现金流	4	6	58	91
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	54	89	116	145
资产总计	574	680	820	985	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	10	10	9	14
应付款项	78	96	121	144	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1	2	2	3	营运资金变动	(60)	(93)	(67)	(67)
其他流动负债	20	24	29	34	投资活动现金流	(18)	(26)	0	0
流动负债合计	100	122	153	181	资本支出	(88)	(26)	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6	其他	70	0	0	0
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	(13)	(5)	(6)	(8)
负债合计	106	129	159	187	债务融资	0	0	0	0
股本	134	136	136	136	权益融资	0	0	0	0
股东权益	468	552	661	798	其它	(13)	(5)	(6)	(8)
负债和股东权益总计	574	680	820	985	现金净增加额	(26)	(25)	51	83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8 年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

郝思行，美国德雷塞尔大学金融硕士，1 年投资和咨询经验，现从事有色金属行业研究。

邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2 年证券及其相关行业从业经历，2016 年进入国海证券从事公用事业行业上市公司研究与创新发展服务工作。

【分析师承诺】

代鹏举，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。