

增持

——维持

日期：2018 年 08 月 03 日

行业：基础化工



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2018 年 8 月 2 日）

报告日股价（元）	4.18
12mth A 股价格区间（元）	4.09/6.72
总股本（亿股）	6.14
无限售 A 股/总股本	98.70%
流通市值（亿元）	25.56
每股净资产（元）	1.78

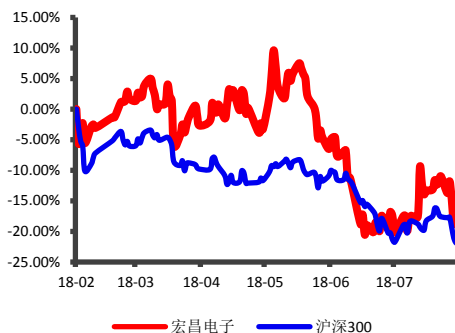
主要股东（2017A）

EPOXY BASE INVESTMENT HOLDING LTD.	41.29%
------------------------------------	--------

收入结构（2017A）

阻燃环氧树脂	54.76%
液态环氧树脂	28.05%
固态环氧树脂	9.24%
溶剂环氧树脂	7.16%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX18-HCDZ02

首次报告日期：2018 年 04 月 13 日

相关报告：

宏昌电子（603002）

证券研究报告/公司研究/公司动态

环氧树脂量价齐升，业绩增速符合预期

■ 公司概况

公司发布 2018 年半年报，公司 2018 年 1-6 月实现营业收入 8.38 亿元，同比增长 61.84%；归属于母公司股东净利润 3477 万元，同比增长 99.07%，扣非后归母净利润 3280 万元，同比增速达到 120.12%。

■ 公司点评

环氧树脂市场转好，成本提升带动价格上涨

从主营产品产销上来看，公司上半年环氧树脂产量 4.57 万吨，销量 4.36 万吨，较去年同期的 3.59 万吨和 3.55 万吨有大幅提升，销量涨幅为 22.82%。销售价格方面，公司环氧树脂产品平均售价为 19204.16 元/吨，较去年同比增加 31.80%，但较 2018 年 Q1 季度有所下跌（Q1 季度为 20689.34 元/吨）。从原材料方面来看，双酚 A 平均进价 11612.59 元/吨，同比增长 34.06%，环氧氯丙烷 12335.32 元/吨，同比增加 66.40%，四溴双酚 A 采购价 24811.93 元/吨，同比增长 9.15%，丙酮 5464.80 元/吨，同比减少 6.90%。与 Q1 季度相比双酚 A 涨幅扩大，其余三者均略有降低。我们预计未来环氧树脂行业将维持平衡状态，盈利水平将维持稳定。

新产能投放打开瓶颈，充分享受行业复苏红利

公司现有广州厂区 7.3 万吨/年环氧树脂产能，产能利用率较高，即使是行业较差的 2015 和 2016 年也有 90% 左右的产能利用率。公司珠海新厂区拥有 11.7 万吨/年产能，已于 2017 年 9 月进入试生产，将在 2018 年产生效益。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 20.68、28.42 亿元和 31.44 亿元，增速分别为 67.15%、37.46% 和 10.61%；归属于母公司股东净利润分别为 1.45 亿、2.28 亿和 2.68 亿元，增速分别为 84.30%、57.78% 和 17.48%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.24、0.37 和 0.44 元，对应 PE 为 17.8、11.3 和 9.6 倍，未来六个月内维持“增持”评级。

■ 风险提示

原材料及产品价格波动；国家政策出现变化；新产能投放不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1237.09	2067.77	2842.27	3143.78
年增长率	35.96%	67.15%	37.46%	10.61%

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

归属于母公司的净利润	78.45	144.58	228.12	267.99
年增长率	194.05%	84.30%	57.78%	17.48%
每股收益（元）	0.13	0.24	0.37	0.44
PE（X）	32.7	17.8	11.3	9.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	191	186	315	634
应收和预付款项	617	1168	1284	1428
存货	120	158	220	197
其他流动资产	72	72	72	72
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	582	547	513	478
无形资产和开发支出	32	28	23	18
其他非流动资产	6	6	6	6
资产总计	1620	2165	2433	2834
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	506	907	946	1079
长期借款	0	0	0	0
其他负债	16	16	16	16
负债合计	522	923	962	1095
股本	614	614	614	614
资本公积	99	99	99	99
留存收益	384	529	757	1025
归属母公司股东权益	1098	1243	1471	1739
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1098	1243	1471	1739
负债和股东权益合计	1620	2165	2433	2834

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	37	-9	123	309
投资活动产生现金流量	-246	0	0	0
融资活动产生现金流量	-12	4	6	11
现金流量净额	-222	-5	129	319

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1237	2068	2842	3144
营业成本	1052	1728	2349	2593
营业税金及附加	5	8	11	12
销售费用	38	62	82	90
管理费用	62	99	131	138
财务费用	-5	0	1	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	91	170	268	315
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	91	170	268	315
所得税	13	26	40	47
净利润	78	145	228	268
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	78	145	228	268

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	15%	16%	17%	18%
EBIT/销售收入	6%	8%	9%	10%
销售净利率	6%	7%	8%	9%
ROE	7%	12%	16%	15%
资产负债率	32%	43%	40%	39%
流动比率	1.92	1.72	1.97	2.13
速动比率	1.55	1.47	1.66	1.88
总资产周转率	0.76	0.95	1.17	1.11
应收账款周转率	2.07	1.83	2.29	2.28
存货周转率	8.78	10.92	10.69	13.14

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。