

业绩符合预期，多点开花共促业绩成长

半年报点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

刘华峰(联系人)

021-68865595

liuhuafeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280116120013

● 2018年H1扣非后归母净利润同比增长43.83%

2018年H1公司实现收入111.30亿元(YOY+128.24%);归母净利润8.58亿元(YOY+34.64%);扣非后归母净利润8.11亿元(YOY+43.83%);毛利率为18.94%(YOY-9.12pct)。Q2公司实现收入64.64亿元(YOY+146.89%);归母净利润4.34亿元(YOY+73.23%);扣非后归母净利润4.20亿元(YOY+56.17%);毛利率为17.68%(环比下降3pct)。

● 横向产业布局初见成效，产业集群优势明显

公司拥有7条5代线、10条6代线(6条产线已投产)及3条8.5代线(2条后段产线已投产),全面覆盖了G5、G6和G8.5代TFT-LCD液晶玻璃基板产品,产能稳居国内第一、全球第四。2015年以来公司横向布局盖板玻璃原片、曲面盖板玻璃、光学膜片、彩色滤光片、蓝宝石等其他核心光电显示材料,光电显示材料产业集群优势突出,产品结构得以优化,待产能释放业绩有望迎来快速增长。

● 发力半导体显示装备，拓展智能平台机器人

顺应国家高端装备、智能制造发展浪潮,公司在发展光电显示高端装备业务同时,持续发力OLED高端装备、半导体显示装备等的高端装备市场;并通过收购三宝创新,向智能平台机器人领域进行延伸,协同效应尽显,为公司高端装备业务的稳步发展提供新动力。

● 新能源汽车发展势头良好，石墨烯产品逐步取得市场认可

2018年上半年公司销售客车2072台,同比增长17.53%;其中新能源客车1696台,同比增长33%。公司推进南宁、绵阳、宿迁三个新能源汽车产业基地的建设,待基地建设完毕,产业布局更加完善,新能源汽车业务有望持续贡献发展动能。2018年上半年公司多次签署石墨烯合作协议,金额超6亿元,石墨烯产品逐步取得市场认可,有望成为新的业绩增长点。

● 维持“推荐”评级:

我们预计2018-2020年归母净利润为22.71、27.17和32.54亿元(原预测为22.82、28.50和32.36亿元),EPS分别为0.40、0.47和0.57元,当前股价对应2018-2020年PE分别为14、11和9倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示:公司产品价格下跌超预期,产能释放不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6901	17,336	27,000	33,828	40,581
增长率(%)	48.4	151.2	55.7	25.3	20.0
净利润(百万元)	1239.9	1,744	2,271	2,717	3,254
增长率(%)	-6.5	40.6	30.2	19.6	19.8
毛利率(%)	30.1	20.8	18.2	18.5	18.4
净利率(%)	18.0	10.1	8.4	8.0	8.0
ROE(%)	5.7	6.0	7.0	7.8	8.6
EPS(摊薄/元)	0.22	0.30	0.40	0.47	0.57
P/E(倍)	24.68	17.5	13.5	11.3	9.4
P/B(倍)	1.38	1.0	0.9	0.9	0.8

推荐(维持评级)

市场数据	时间	2018.08.30
收盘价(元):		5.32
一年最低/最高(元):		5.3/11.68
总股本(亿股):		54.8
总市值(亿元):		291.55
流通股本(亿股):		40.95
流通市值(亿元):		217.83
近3月换手率:		75.76%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.74	-19.63	-35.78
绝对	-14.56	-30.61	-47.47

相关报告

《光电显示材料绝对龙头,发力新能源》
2018-05-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	34705	46526	37433	43812	48581	营业收入	6901	17336	27000	33828	40581
现金	26056	27371	16664	16003	19197	营业成本	4822	13724	22089	27581	33112
应收账款	1653	7913	6985	11680	10711	营业税金及附加	52	91	221	241	284
其他应收款	186	1045	872	1530	1352	营业费用	64	208	324	406	487
预付账款	862	2020	2469	3156	3592	管理费用	419	642	918	1082	1217
存货	2689	4891	7309	7924	10363	财务费用	344	754	865	1373	1664
其他流动资产	3259	3287	3135	3520	3366	资产减值损失	25	53	54	68	81
非流动资产	12121	21157	31030	38249	45089	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	72	2131	4213	6295	8377	投资净收益	1	64	51	51	51
固定资产	8952	11092	18352	23405	28066	营业利润	1176	2279	2781	3328	3986
无形资产	578	992	1153	1336	1535	营业外收入	359	3	2	2	2
其他非流动资产	2518	6943	7312	7212	7111	营业外支出	10	2	0	0	0
资产总计	46826	67683	68464	82061	93670	利润总额	1525	2281	2783	3330	3988
流动负债	9111	20677	18015	29856	39878	所得税	215	342	417	499	598
短期借款	4941	5713	5713	12974	21050	净利润	1311	1939	2366	2830	3390
应付账款	1165	4602	4234	5796	7449	少数股东损益	71	195	95	113	136
其他流动负债	3005	10362	8069	11085	11379	归属母公司净利润	1240	1744	2271	2717	3254
非流动负债	14646	14949	16427	15797	14406	EBITDA	2400	3532	3604	4905	6259
长期借款	12250	10450	11928	11298	9907	EPS (元)	0.22	0.30	0.40	0.47	0.57
其他非流动负债	2396	4500	4500	4500	4500						
负债合计	23757	35626	34442	45653	54284	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	853	1134	1229	1342	1478	成长能力					
股本	4940	5730	5730	5730	5730	营业收入(%)	48.4	151.2	55.7	25.3	20.0
资本公积	15207	21792	21792	21792	21792	营业利润(%)	9.6	93.8	22.0	19.7	19.8
留存收益	2074	3403	5169	7316	9856	归属于母公司净利润(%)	(6.5)	40.6	30.2	19.6	19.8
归属母公司股东权益	22216	30923	32793	35066	37908	获利能力					
负债和股东权益	46826	67683	68464	82061	93670	毛利率(%)	30.1	20.8	18.2	18.5	18.4
						净利率(%)	18.0	10.1	8.4	8.0	8.0
						ROE(%)	5.7	6.0	7.0	7.8	8.6
						ROIC(%)	3.7	3.8	4.2	4.8	5.3
经营活动现金流	1390	1266	1697	2220	6249	偿债能力					
净利润	1311	1939	2366	2830	3390	资产负债率(%)	50.7	52.6	50.3	55.6	58.0
折旧摊销	549	1037	767	1116	1418	净负债比率(%)	-31.4	(19.3)	11.6	32.5	40.3
财务费用	344	754	865	1373	1664	流动比率	3.8	2.3	2.1	1.5	1.2
投资损失	-1	-64	-51	-51	-51	速动比率	3.5	2.0	1.7	1.2	1.0
营运资金变动	-875	-2503	-2249	-3049	-172	营运能力					
其他经营现金流	62	102	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
投资活动现金流	-3160	-5797	-10589	-8284	-8208	应收账款周转率	5.1	3.6	3.6	3.6	3.6
资本支出	828	2164	7791	5136	4758	应付账款周转率	5.2	4.8	5.0	5.5	5.0
长期投资	0	7977	-2082	-2058	-2082	每股指标(元)					
其他投资现金流	-2331	4344	-4880	-5206	-5532	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.30	0.40	0.47	0.57
筹资活动现金流	14855	4166	-1816	-1859	-2923	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.08	0.30	0.39	1.09
短期借款	1158	772	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.88	5.40	5.72	6.12	6.62
长期借款	5012	-1800	1478	-630	(1391)	估值比率					
普通股增加	1105	790	0	0	0	P/E	24.68	17.55	13.47	11.26	9.40
资本公积增加	5816	6585	0	0	0	P/B	1.38	0.99	0.93	0.87	0.81
其他筹资现金流	1765	-2182	-3293	-1229	-1532	EV/EBITDA	11.08	8.4	11.1	9.8	8.3
现金净增加额	13073	-386	-10707	-7923	-4881						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>