

再升科技 (603601) 动态点评

## 业绩增长稳定, 微玻纤小龙头乘势而上

2019 年 01 月 29 日

### 【事项】

- ◆ 公司发布 2018 年度业绩预告。预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 15,857.54 万元到 18,157.54 万元, 与上年同期相比将增加 4,500 万元到 6,800 万元, 同比增加 40%到 60%。
- ◆ 预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 12,244.69 万元到 14,044.69 万元, 与上年同期相比将增加 3,200 万元到 5,000 万元, 同比增加 35%到 55%。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**买入** (维持)

目标价: 9.2 元

**东方财富证券研究所**

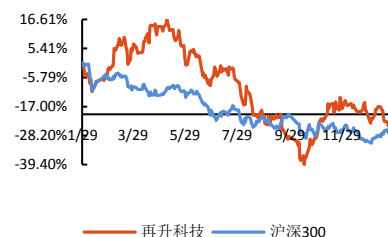
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 孙翠华

电话: 021-23586480

**相对指数表现**



**基本数据**

总市值 (百万元)	3811.36
流通市值 (百万元)	3811.36
52 周最高/最低 (元)	15.87/5.45
52 周最高/最低 (PE)	52.13/21.29
52 周最高/最低 (PB)	5.00/2.57
52 周涨幅 (%)	-24.89
52 周换手率 (%)	95.71

**相关研究**

- 《材料供应商向行业引领者的转变》  
2019.01.10
- 《投产顺利, 切入下游盈利稳定》  
2018.08.21
- 《产能投放叠加需求旺盛, 业绩大幅增长》  
2018.04.23

## 【评论】

**业绩增速符合预期，投产顺利助力业绩高增长。**公司发布业绩预告，预计2018年度实现归母净利润为1.58亿元到1.82亿元，同比增长40%-60%，基本符合我们的预测。公司对苏州维艾普债权计提了部分减值损失，同时由于子公司深圳中纺18年业绩对赌未能完成，对长期股权投资计提了部分资产减值损失。若剔除这两部分资产减值损失对主营业务利润的摊薄影响，我们测算18年业绩同比增速约为55%-75%。业绩保持快速增长主要受益于部分募投项目投产，产能大幅提升。18年微玻纤棉实际产出约5万吨，较17年同比提升约1万吨，同时新建2.5万吨玻纤棉项目已基本完成。滤纸实际产出6000-7000吨，同比提升1000余吨。5000吨/年干法芯材项目已投产，干/湿法芯材、保温棉毡产量也大幅提升。产能稳步投放推动了报告期营收和业绩高速增长。

**需求高速增长窗口期，成长空间大。干净空气领域：**未来三年仍是电子厂新建厂项目集中建设期，我们测算未来三年在建及规划电子厂新建厂项目将带动洁净室工程投资约2360亿元，带动过滤材料市场需求约120亿元，较现有市场规模数倍增长。同时受益于材料国产化替代加速，有望通过提高在悠远净化设备中的滤纸自供比例，实现在电子厂新建厂项目上的快速拓展。**高效节能领域：**VIP板较传统的聚氨酯材料，相同保温层厚度可节能10%-30%。随着VIP板与聚氨酯材料成本差异不断缩小（目前每台冰箱VIP板成本约高出20-30元），VIP板的应用渗透率提升预计会加速（当前渗透率仅约3%）。

**成本、技术、全产业链优势明显，行业龙头地位难以撼动。**公司微玻纤棉生产基地位于四川宣汉，毗邻普光气田，气源供应充足，气价较华东地区便宜近50%。技术优势突出，投产了国内第一条干法芯材生产线，成本较湿法芯材降低约40%。通过收购苏州悠远，参股松下新材料向下游拓展，以下游产品销售带动原材料销售增长，逐步实现由材料供应商向行业引领者的角色转变。

基于以上分析，我们小幅调增了18年业绩，预计18/19/20年营业收入分别为11.05/14.15/17.49亿元，同比增长72.67%/28.09%/23.63%。归母净利分别为1.66/2.15/2.75亿元，同比增长45.91%/30.02%/27.74%，EPS分别为0.31/0.40/0.51元，对应PE为23.00/17.69/13.85倍，维持“买入”评级。

## 【风险提示】

维艾普股权收购诉讼发酵升级；市场拓展不及预期；  
产能投放不及预期；天然气价格大幅波动。

### 盈利预测

项目\年度	2015A	2016E	2017E	2018
营业收入（百万元）	639.74	1104.62	1414.93	1749.26
增长率（%）	99.96	72.67	28.09	23.63
EBITDA（百万元）	175.76	255.39	334.05	420.32
归母净利润（百万元）	113.58	165.71	215.47	275.24
增长率（%）	40.52	45.91	30.02	27.74
EPS（元/股）	0.21	0.31	0.40	0.51
市盈率（P/E）	33.56	23.00	17.69	13.85
市净率（P/B）	3.18	3.00	2.75	2.43
EV/EBITDA	20.42	15.33	11.56	9.02

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。