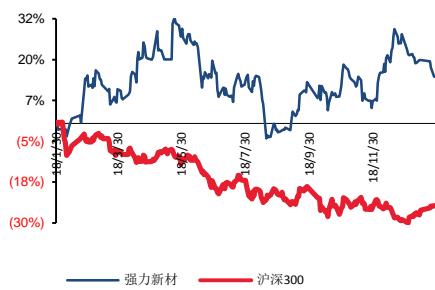




材料 材料 II

光引发剂稳中有增, OLED 及 UV-LED 打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	271/141
总市值/流通(百万元)	7,593/3,935
12 个月最高/最低(元)	32.33/23.39

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件:公司发布 2018 年年报预告,实现归母净利润 1.46 ~ 1.58 亿元,同比增长 15% ~ 25%,其中非经常性损益 1000 ~ 1500 万元。其中 Q4 归母净利润 3312 ~ 4578 万元,同比增长 64% ~ 127%,环比 -2% ~ +32%。公司业绩增长主要原因是:公司销售收入比去年同期增长,带动利润增长。

光引发剂业务稳中有增,参股长沙新宇进一步拓宽品类。公司是国内光引发剂业务领军企业,下游包括半导体、LCD、PCB 等领域,客户包括台湾长兴化学、日本旭化成、日本日立化成等企业,有望跟随者全球半导体、LCD 及 PCB 领域的发展而继续放量。公司公告增资及收购长沙新宇 34.5% 股权,长沙新宇是目前国内最大的光敏引发剂系列产品生产企业,产品包括 1173、184、TPO 等品种,有利于公司进一步拓宽产品品类,加速未来发展。

携手台湾显镭光电, OLED 领域有望突破。公司与台湾显镭合作成立强力显镭,目前具备 10 台升华机及 1 台蒸镀机,具备自主知识产权,目前可以量产红、绿、蓝三种颜色发光材料,有望伴随国内 OLED 领域发展放量。此外,强力显镭与 LG 化学建立合作关系,有助于公司后续在 OLED 材料领域的进一步发展。

UV-LED 打开成长空间。公司参股格林感光 10% 股权,有利于公司向下游产业延伸,更好的发挥上下游协同效应,拓宽公司发展空间。格林感光主营 LED 光固化材料,受益于国内 VOCs 政策趋严,UV-LED 有望打开市场空间,公司实际控制人承诺将于格林感光实现盈利时优先将其持有的格林感光股权转让注入公司。

盈利预测与投资评级。预测公司 2018-2020 年归母净利润为 1.51、1.84 和 2.22 亿元, EPS 分别为 0.60 元、0.73 元和 0.88 元,对应 PE 47X/38X/32X。给予“增持”评级。

风险提示:产品拓展低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	639.95	758.36	959.53	1,212.25
(+/-)	45.58%	18.50%	26.53%	26.34%
归母净利润(百万元)	126.59	150.89	183.66	222.30
(+/-)	9.12%	19.19%	21.72%	21.04%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.60	0.73	0.88
市盈率(PE)	56.89	46.76	38.42	31.74

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表				利润表					
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	486	689	873	1093	营业收入	640	758	960	1212
货币资金	108	259	347	442	营业成本	376	451	578	746
应收账款	89	104	131	166	营业税金及附加	7	9	11	14
其他应收款	7	8	11	14	营业费用	23	26	32	39
预付款项	14	19	24	32	管理费用	84	97	120	148
存货	146	173	222	286	财务费用	5	2	7	8
其他流动资产	92	94	98	103	资产减值损失	2.80	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	797	695	664	631	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	4.10	4.00	4.00	4.00
固定资产	290.96	302.47	296.83	282.97	营业利润	154	177	215	261
无形资产	118	106	94	83	营业外收入	0.78	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	27	27	27	27	营业外支出	4.51	0.08	0.08	0.08
资产总计	1283	1384	1537	1724	利润总额	150	178	216	262
流动负债合计	134	139	164	196	所得税	25	27	32	39
短期借款	6	0	0	0	净利润	125	151	184	222
应付账款	67	74	95	123	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	127	151	184	222
一年内到期的非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	197	226	273	321
非流动负债合计	32	24	24	24	EPS (元)	0.49	0.60	0.73	0.88
长期借款	24	24	24	24	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	166	163	188	220	成长能力				
少数股东权益	55	55	55	55	营业收入增长	45.6%	18.5%	26.5%	26.3%
实收资本（或股本）	257	252	252	252	营业利润增长	24.5%	14.8%	21.8%	21.1%
资本公积	382	382	382	382	归属于母公司净利润增长	9.1%	19.2%	21.7%	21.0%
未分配利润	398	474	567	678	获利能力				
归属母公司股东权益合计	1061	1163	1291	1447	毛利率（%）	41%	41%	40%	38%
负债和所有者权益	1283	1381	1535	1722	净利率（%）	20%	20%	19%	18%
现金流量表				单位:百万元	总资产净利润（%）	10%	11%	12%	13%
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE（%）	12%	13%	14%	15%
经营活动现金流	86	155	167	187	偿债能力				
净利润	125	151	184	222	资产负债率（%）	13%	12%	12%	13%
折旧摊销	38.13	47.50	51.05	52.46	流动比率	3.61	4.95	5.32	5.59
财务费用	5	2	7	8	速动比率	2.53	3.70	3.97	4.12
应付帐款的变化	0	7	21	28	营运能力				
预收帐款的变化	0	0	0	0	总资产周转率	0.54	0.57	0.66	0.74
投资活动现金流	-31	-20	-17	-17	应收账款周转率	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	12.35	10.74	11.35	11.14
长期投资	0	0	0	0	每股指标（元）				
投资收益	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.60	0.73	0.88
筹资活动现金流	-20	-59	-62	-75	每股净现金流(最新摊薄)	0.14	0.30	0.34	0.36
短期借款	6	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.61	5.12	5.74
长期借款	24	24	24	24	估值比率				
普通股增加	0	-5	0	0	P/E	56.89	46.76	38.42	31.74
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	6.79	6.07	5.46	4.88
现金净增加额	36	76	88	95	EV/EBITDA	36.16	30.17	24.64	20.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。