

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

建材

其他建材 II

**再升科技 (603601)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2019年02月18日

# 产能投放助力业绩高增长

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

证券分析师：陈颖

chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002

## 事项：

2019年2月18日，再升科技大幅上涨7.54%。

**国信建材观点：**1) 前期超跌，市场价值逐步发现。2) 近三年持续高增长，18年依旧交出满意答卷。3) 全产业链布局打造已经完成，未来业绩有望多点开花。4) 产能投放助力业绩释放，现价维持买入评级，预计公司2018-2020年EPS分别为0.33/0.44/0.58元/股，对应PE为25.2/18.8/14.1x。

**风险提示：**新业务拓展不及预期；产能释放不及预期。

## 评论：

### ■ 前期超跌，市场价值逐步发现

近日公司股价大涨7.54%，我们认为主要是因为公司前期超跌，目前市场价值已逐步被市场发现。

### ■ 公司近三年持续高增长，18年依旧交出满意答卷

受益于干净空气、高效节能市场需求旺盛，同时募投项目逐步投产，公司业绩持续大幅增长，2015-2017年营业收入从2.34亿元增长至6.40亿元，年复合增长率达65%，归母净利润从0.51亿元增长至1.14亿元，年复合增长率48.6%。2018年依旧交出满意答卷，前三季度共实现营业收入8.35亿元，同比增长102%，实现归母净利润1.21亿元，同比增长51%。1月28日，公司发布2018年业绩预告，预计2018年全年归母净利润为1.59-1.82亿元，比上年同期增长4500-6800万元，同比增长40%-60%。

### ■ 公司全产业链布局打造已经完成，未来业绩有望多点开花

公司是国内主要的玻璃纤维滤纸生产企业之一和国内首批生产真空绝热板芯材的企业之一，主要产品包括微纤维玻璃棉、玻璃纤维滤纸、真空绝热板(VIP)芯材、高比表面积电池隔膜(AGM)及净化设备。作为国内微玻纤棉及制品的龙头企业，公司在上游通过收购宣汉正元作为微玻纤棉生产基地夯实成本优势，下游通过收购苏州悠远、参股松下新材料整合资源，从材料制造逐渐走向用户服务，不断完善和延伸产业链。目前，公司“干净空气”和“高效节能”双重产业链已打造完毕，主要服务于洁净(目前主要为空气过滤)和节能保温(目前主要为冰箱、冰柜行业)领域。随着国家加大对精密制造行业的投资力度，食品、医疗、冷链等领域的加速发展，以及人们对干净空气需求的逐步提升，滤纸业务有望从工业应用向民用领域扩展，VIP芯材有望加速替代聚氨酯，公司业务发展前景广阔，业绩有望多点开花。

### ■ 产能投放助力业绩释放，现价维持“买入”评级

募投资项目陆续投产，内生产能稳步提升，2017 年底 5000 吨/年 VIP 干法芯材顺利投产，2018 年 4000 吨/年玻纤滤纸产能，新建 2.5 万吨玻纤棉项目目前也已基本完成。截至 2018 年，公司玻纤棉年产能达 4.1 万吨、玻纤滤纸产能达 7500 吨、VIP 芯材产能达到 1 万吨。各板块产能集中释放，助力业绩释放，成长确定性高，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.33/0.44/0.58 元/股，对应 PE 为 25.2/18.8/14.1x，继续给予“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	461	500	525	551
应收款项	295	460	575	754
存货净额	123	219	314	417
其他流动资产	118	1143	942	1657
<b>流动资产合计</b>	<b>997</b>	<b>2323</b>	<b>2356</b>	<b>3379</b>
固定资产	517	662	840	1039
无形资产及其他	193	185	177	170
投资性房地产	309	309	309	309
长期股权投资	57	77	101	123
<b>资产总计</b>	<b>2072</b>	<b>3555</b>	<b>3783</b>	<b>5019</b>
短期借款及交易性金融负债	175	1410	955	1765
应付款项	140	219	317	426
其他流动负债	433	441	861	967
<b>流动负债合计</b>	<b>748</b>	<b>2070</b>	<b>2134</b>	<b>3158</b>
长期借款及应付债券	64	64	64	64
其他长期负债	54	69	86	102
<b>长期负债合计</b>	<b>118</b>	<b>133</b>	<b>150</b>	<b>166</b>
<b>负债合计</b>	<b>865</b>	<b>2203</b>	<b>2283</b>	<b>3324</b>
少数股东权益	8	12	17	23
股东权益	1198	1340	1483	1672
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2072</b>	<b>3555</b>	<b>3783</b>	<b>5019</b>

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.21	0.33	0.44	0.58
每股红利	0.01	0.07	0.18	0.23
每股净资产	2.21	2.48	2.74	3.09
ROIC	8%	9%	9%	11%
ROE	9%	13%	16%	19%
毛利率	36%	31%	29%	29%
EBIT Margin	16%	17%	16%	17%
EBITDA Margin	22%	22%	21%	21%
收入增长	100%	82%	39%	31%
净利润增长率	41%	56%	34%	33%
资产负债率	42%	62%	61%	67%
息率	0.2%	0.8%	2.1%	2.8%
P/E	39.4	25.2	18.8	14.1
P/B	3.7	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	38.8	26.2	20.2	17.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>640</b>	<b>1161</b>	<b>1612</b>	<b>2112</b>
营业成本	411	803	1136	1489
营业税金及附加	8	13	16	21
销售费用	61	86	116	144
管理费用	55	65	84	103
财务费用	9	9	17	21
投资收益	6	6	6	6
资产减值及公允价值变动	(5)	(20)	(5)	(5)
其他收入	35	35	35	35
营业利润	131	207	278	370
营业外净收支	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>132</b>	<b>208</b>	<b>279</b>	<b>371</b>
所得税费用	14	25	34	45
少数股东损益	4	6	8	11
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>114</b>	<b>177</b>	<b>238</b>	<b>316</b>

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>净利润</b>	<b>114</b>	<b>177</b>	<b>238</b>	<b>316</b>
资产减值准备	3	2	2	2
折旧摊销	33	60	76	92
公允价值变动损失	5	20	5	5
财务费用	9	9	17	21
营运资本变动	449	(1182)	529	(765)
其它	0	1	3	4
<b>经营活动现金流</b>	<b>605</b>	<b>(921)</b>	<b>853</b>	<b>(345)</b>
资本开支	(191)	(220)	(253)	(291)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(219)</b>	<b>(240)</b>	<b>(277)</b>	<b>(313)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	64	0	0	0
支付股利、利息	(7)	(35)	(95)	(126)
其它融资现金流	(154)	1236	(456)	810
<b>融资活动现金流</b>	<b>(40)</b>	<b>1200</b>	<b>(551)</b>	<b>684</b>
<b>现金净变动</b>	<b>345</b>	<b>39</b>	<b>25</b>	<b>26</b>
货币资金的期初余额	116	461	500	525
货币资金的期末余额	461	500	525	551
企业自由现金流	384	(1171)	580	(651)
权益自由现金流	294	57	109	141

## 相关研究报告

《再升科技-603601-2018 年半年报点评：收入持续高增长，成长空间大》 ——2018-08-23

《再升科技-603601-2017 年年报及 2018 年一季报点评：收入大幅增长，持续受益洁净节能市场发展》 ——2018-04-24

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编: 100032