

汇得科技 (603192)
——近期情况点评

经营情况: 2018年前三季度,公司实现营收12.62亿元,同比增长20.18%;实现归母净利润9138.37万元,同比增长6.42%。公司营收、业绩稳定增长,主要由于公司产品平均销售价格随着主要原材料价格上涨而上涨,且公司单位价格及毛利额较高的无溶剂型革用聚氨酯产品销量同比大幅增长。

作为高新技术企业,研发技术优势显著。公司拥有省级技术研发中心,已有发明专利26项,主要的发明专利技术为革用聚氨酯相关技术。此外,研发团队已自主研发出水性聚氨酯、无溶剂型聚氨酯、聚氨酯改性体、聚氨酯弹性体等代表行业未来发展方向的先进技术,为公司发展提供了技术支持。

在下游行业中信誉度较高,客户粘度较强。公司自成立以来一直从事合成革用聚氨酯业务,生产“汇得”品牌的聚氨酯产品,主要管理团队均在公司工作多年。由于多年来持续向客户提供性能优良、品质稳定的产品,公司及其革用聚氨酯产品均已在下游行业中形成“性能好、品质高”的良好口碑,具有较为明显的先发优势。

管理优势和成本优势显著。革用聚氨酯行业属于充分竞争行业,公司经过近二十年的摸索研究,已经建立了一套关于原料选择、仓储管理、生产管控、成品检验、人员管理的科学、完整、有效的管理体系,能够在保证产品性能和品质优势的同时,有效控制生产成本,从而具备较强的盈利能力。

盈利预测: 预计公司2018年-2020年EPS分别为0.97元、1.21元、1.46元,对应目前股价的动态PE分别为36倍、29倍、24倍,给予“增持”评级。

风险分析: 原材料价格大幅波动、安全生产风险。

估值结果汇总	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1426.1	1715.3	2030.3	2360.0
营收增长率(%)	21.5	20.3	18.4	16.2
净利润(百万)	111.5	104.5	130.5	157.5
净利润增长率(%)	12.9	-6.3	24.9	20.7
ROE(%)	21.0	12.8	13.8	14.0
EPS	1.38	0.97	1.21	1.46
P/E	25.4	36.2	28.9	24.0
P/B	7.1	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	17.1	21.1	12.6	15.2

公司报告
作者简介

编辑: 李园

电话: 031186273127

执业证书: S0400516120001

报告日期: 2019年04月04日

主要数据

汇得科技 [603192]

当前价: 34.99

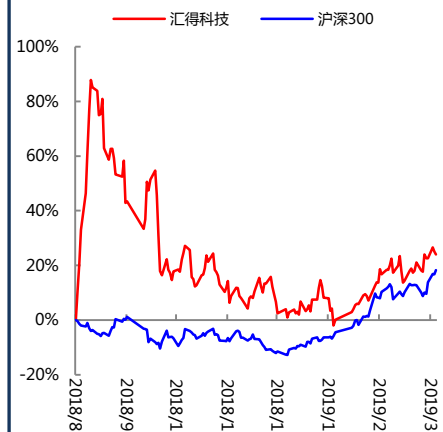
评级: 增持

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.13/-5.13	19.30/-26.29	/-4.16
总股本		106.67(百万股)
流通A股		26.67(百万股)
3月日均成交量		3.41(百万股)

主要股东

上海汇得企业集团有限公司	35.63
颜群	22.50
上海湛然股权投资管理合伙企业(有限合伙)	12.19

股价表现

公司动态

2019-03-15	★上市公司公告速递_沪市(2019-03-15)
2019-01-15	新年新股又现大笔弃购 大数据揭示弃购率与大盘走势关系

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	368.2	74.0	924.6	86.6	主营业务收入	1426.1	1715.3	2030.3	2360.0
应收帐款	482.6	920.8	619.4	1133.5	主营业务成本	1161.2	1389.4	1644.5	1911.6
存货	94.3	114.5	132.6	154.6	主营业务利润	264.9	325.9	385.8	448.4
预付款项	23.6	69.6	30.3	80.0	营业费用	44.2	53.1	62.9	73.1
其他应收款	1.7	7.1	4.6	8.0	管理费用	108.3	130.2	154.1	179.1
非核心资产	2.5	2.5	2.5	2.5	财务费用	3.5	10.1	7.8	4.4
固定资产	91.1	72.0	52.4	34.9	折旧摊销	18.9	27.3	28.0	27.6
无形资产	39.4	35.0	30.6	26.2	资产减值损失	-1.5	4.0	4.4	2.3
长期待摊费用	2.3	1.2	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	2.1	0.0	0.0	0.0
总资产	1113.0	1304.5	1805.8	1535.7	营业利润	109.1	124.4	151.5	183.7
短期借款	81.0	199.1	0.0	14.6	营业外净收入	18.9	0.0	0.0	0.0
应付款项	433.9	-86.5	497.6	-19.7	利润总额	128.0	124.4	151.5	183.7
预收款项	15.5	39.9	25.6	50.5	所得税费用	16.5	19.9	21.0	26.2
其他应付款	1.5	1.5	1.5	1.5	净利润	111.5	104.5	130.5	157.5
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0					
长期借款	0.0	227.3	227.3	251.9	主要财务指标				
应付债券	0.0	56.8	56.8	63.0		2017A	2018E	2019E	2020E
长期经营性负债	4.6	4.6	4.6	4.6	收入增长率 (%)	21.5	20.3	18.4	16.2
其他非流动负债	4.6	4.6	4.6	4.6	净利润增长率 (%)	12.9	-6.3	24.9	20.7
负债合计	536.4	385.9	756.6	303.4	EBITDA 增长率 (%)	10.9	8.6	15.7	14.8
少数股东权益	6.0	7.3	8.7	10.5	EBIT 增长率 (%)	11.7	3.4	18.4	17.6
股东权益	524.1	808.1	937.2	1112.4	主营利润率 (%)	7.8	6.1	6.4	6.7
净营运资本	-195.5	1008.6	-891.7	1084.9	EBITDAMargin	0.1	0.1	0.1	0.1
投入资本 IC	257.2	1185.0	268.8	1326.5	ROE	21.0	12.8	13.8	14.0
					ROIC	23.3	43.8	11.5	59.5
现金流量表					基本 EPS	1.38	0.97	1.21	1.46
					稀释 EPS	1.38	1.20	1.50	1.79
	2017A	2018E	2019E	2020E	每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	111.5	104.5	130.5	157.5	每股现金流	1.1	-8.1	10.0	-8.4
折旧摊销	18.9	27.3	28.0	27.6	每股净资产	4.9	7.6	8.8	10.4
净营运资金增加	-2.8	-1005.7	894.9	-1081.6	净负债/权益 (%)	15.5	52.8	24.3	24.0
经营现金流	116.6	-860.3	1064.9	-891.3	总负债/总资产 (%)	48.2	29.6	41.9	19.8
投资现金流	158.8	-7.3	-8.0	-8.8	流动比率	1.8	7.7	3.3	31.2
融资现金流	-113.4	573.4	-206.3	62.0	速动比率	1.6	7.0	3.0	27.9
现金净增 (减)	160.6	-294.2	850.7	-838.1					
现金期末余额	368.2	74.0	924.6	86.6					

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000