

证券研究报告

公司研究——年报点评

高盟新材 (300200.SZ)



上次评级: 增持, 2018.09.06

张燕生 行业分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: +86 10 83326708

邮箱:

zhangyansheng@cindasc.com

葛韶峰 行业分析师

执业编号: S1500518090002

联系电话: +86 10 83326705

邮箱: geshaofeng@cindasc.com

相关研究

《胶粘剂新品种持续放量, 原材料价格稳中有降》

2018.09

《归母净利润同比增长 369%, 原材料价格回落盈利能力有望提升》2018.05

《多板块齐头并进, 原材料价格上涨拖累公司业绩》
2018.04《华森塑胶并表推动公司第三季度业绩大幅增长》
2017.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

业绩大幅增长, 一季度毛利率回归正常水平

2019 年 04 月 17 日

事件: 公司近期发布 2018 年年报, 2018 年实现营业收入 10.2 亿元, 同比增加 19.1%, 实现归母净利润 8368.1 万元, 同比大幅增加 93.2%, 折合基本每股收益 0.32 元/股, 同比增加 77.78%, 公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元(含税)。

此外, 公司发布 2019 年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润约 4000 万-4600 万元, 同比增长 84%-111%。

点评:

- **业绩大幅增加, 资产运营效率明显提升。** 2018 年实现营业收入 10.2 亿元, 同比增加 19.1%, 归母净利润 8368.1 万元, 同比大幅增加 93.2%, 毛利率为 31.5%, 同比提升 5.6 ppt., 期间费用率 17.1%, 同比降低 0.8 ppt.. 2018 年, 公司加强了内部管理, 进行资产优化, 清理和盘活闲置资产, 计提资产减值 3602.0 万元, 加强应收账款回收和信用管理, 在营业收入稳定的情况下, 应收账款净值降低 4200 万元, 存货降低 3187 万元, 资产周转速度明显加快, 实现经营活动净现金流 2.3 亿元, 相比上年同期大幅增加。
- **胶粘剂新产品持续放量, 毛利率小幅改善。** 2018 年, 公司胶粘剂业务实现营业收入 6.20 亿元, 同比增长 7.06%, 毛利率 23.18%, 同比增长 3.37 个百分点。面对原材料价格上涨所带来的压力, 公司一方面积极与客户协商对产品进行提价, 另一方面调整产品结构, 加快向绿色环保产品转型, 积极开拓新型应用领域市场, 提升产品的毛利率。包装领域, “无溶剂粘合剂”持续快速增长, “药包用粘合剂”、“耐苛性粘合剂”等功能性粘合剂取得较好市场反响, 用于 BOPP/CPP 结构、铝箔结构、冷成铝领域的多种专用粘合剂及特种复合粘合剂取得用户批量使用; 交通运输领域, 双组份高强度聚氨酯结构胶、多功能双组份弹性粘结胶、PP 材质粘接胶、耐高温密封胶等一系列高性能产品目前已在多家客车和乘用车厂成功应用; 建筑及节能领域, 新开发的无溶剂胶粘剂新产品成功应用于集成式房屋建设、草坪铺装、新能源电源灌封等多个领域。
- **华森塑胶超额完成业绩承诺。** 2018 年, 公司塑胶减震缓冲材实现营业收入 2.3 亿元, 同比增加 133.61%, 毛利率为 50.33%, 同比增加 0.79 ppt., 塑胶密封件实现营业收入 0.98 亿元, 同比增加, 毛利率为 48.78%, 同比降低 1.51 ppt., 华森塑胶实现归母净利润 1.24 亿元, 超额完成业绩承诺。过去一年, 公司成功导入多台设备, 提升了生产效率和产品性能。
- **原材料价格回落, 公司盈利能力回归合理水平。** 公司胶粘剂产品生产原材料主要包括二乙二醇、乙酸乙酯、间苯二甲酸、

己二酸、多异氰酸酯等，上述 5 类材料合计占生产成本的 50%以上。目前，纯 MDI 价格相比上年明显回落，公司毛利率在 2019 年一季度逐渐回归到合理水平。4 月 16 日华东地区纯 MDI 主流市场价 24000 元/吨，相比 2018 年同期价格下降 14.3%，相比于 2018 年 2 月初 37500 元/吨的价格高点下降 36.0%。此外，公司原材料分散采购，部分来自韩国，一定程度上减少了国内原材料价格波动对毛利率的影响，随着原材料价格回落，公司盈利能力有望提升。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别达到 10.5 亿元、11.0 亿元和 11.8 亿元，同比增长 3.39%、4.89% 和 6.84%，归母净利润分别达到 1.68 亿元、1.91 亿元和 2.12 亿元，同比增长 101.1%、13.3% 和 11.3%，摊薄 EPS 分别达到 0.63 元、0.72 元和 0.80 元，对应 2019 年 4 月 16 日收盘价（9.70 元/股）的动态 PE 分别为 15 倍、14 倍和 12 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、华森塑胶业绩不达预期、新产品市场开拓不及预期、环保风险。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	853.61	1,016.35	1,050.80	1,102.18	1,177.52
增长率 YoY %	61.75%	19.06%	3.39%	4.89%	6.84%
归属母公司净利润(百万元)	43.32	83.68	168.31	190.76	212.39
增长率 YoY%	-23.80%	93.15%	101.13%	13.34%	11.34%
毛利率%	25.97%	31.52%	37.02%	38.52%	39.30%
净资产收益率 ROE%	3.87%	5.63%	10.70%	11.06%	11.03%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.31	0.63	0.72	0.80
市盈率 P/E(倍)	60	31	15	14	12
市净率 P/B(倍)	1.78	1.71	1.59	1.42	1.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2019 年 4 月 16 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	720.73	802.91	896.51	1,071.87	1,273.95
货币资金	146.16	263.78	352.68	513.04	691.46
应收票据	44.08	65.36	67.58	70.88	75.73
应收账款	235.97	193.96	200.53	210.34	224.72
预付账款	31.73	5.44	5.17	5.29	5.58
存货	109.75	77.88	74.05	75.82	79.98
其他	153.05	196.49	196.49	196.49	196.49
非流动资产	1,009.70	965.35	980.81	998.71	1,014.22
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	280.69	237.76	244.46	254.69	265.36
无形资产	31.77	31.21	36.13	42.84	46.25
其他	697.24	696.39	700.22	701.18	702.60
资产总计	1,730.43	1,768.27	1,877.32	2,070.58	2,288.17
流动负债	264.85	242.38	239.11	241.61	246.81
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	81.28	76.75	72.98	74.72	78.81
其他	153.57	165.63	166.13	166.89	168.00
非流动负债	10.11	9.00	9.00	9.00	9.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.11	9.00	9.00	9.00	9.00
负债合计	274.96	251.38	248.11	250.61	255.81
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1,455.47	1,516.89	1,629.21	1,819.97	2,032.36
负债和股东权益	1,730.43	1,768.27	1,877.32	2,070.58	2,288.17

重要财务指标

	单位:百万元				
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	853.61	1,016.35	1,050.80	1,102.18	1,177.52
同比 (%)	61.75%	19.06%	3.39%	4.89%	6.84%
归属母公司净利润	43.32	83.68	168.31	190.76	212.39
同比 (%)	-23.80%	93.15%	101.13%	13.34%	11.34%
毛利率 (%)	25.97%	31.52%	37.02%	38.52%	39.30%
ROE%	3.87%	5.63%	10.70%	11.06%	11.03%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.31	0.63	0.72	0.80
P/E	60	31	15	14	12
P/B	1.78	1.71	1.59	1.42	1.27
EV/EBITDA	30.30	19.50	11.50	10.20	9.18

利润表

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	853.61	1,016.35	1,050.80	1,102.18	1,177.52
营业成本	631.95	696.00	661.80	677.58	714.72
营业税金及附加	7.32	10.78	11.14	11.69	12.49
销售费用	58.21	64.03	66.20	69.43	74.18
管理费用	88.68	60.65	62.71	65.77	70.27
研发费用	0.00	51.24	52.97	55.56	59.36
财务费用	5.62	-1.68	-1.31	-1.44	-2.73
减值损失合计	15.13	36.02	7.34	7.38	7.62
投资净收益	2.21	5.06	4.01	3.76	4.28
其他	1.02	3.58	2.21	2.80	2.50
营业利润	49.94	107.96	196.18	222.75	248.39
营业外收支	3.35	-0.70	1.83	1.67	1.48
利润总额	53.29	107.26	198.01	224.43	249.87
所得税	9.97	23.58	29.70	33.66	37.48
净利润	43.32	83.68	168.31	190.76	212.39
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	43.32	83.68	168.31	190.76	212.39
EBITDA	84.42	132.66	224.98	253.69	281.68
EPS(当年)(元)	0.17	0.31	0.63	0.72	0.80

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	49.33	229.35	182.32	202.81	220.52
净利润	43.32	83.68	168.31	190.76	212.39
折旧摊销	26.84	26.72	26.97	29.27	31.80
财务费用	4.30	-1.31	0.00	0.00	0.00
投资损失	-2.21	-5.06	-4.01	-3.76	-4.28
营运资金变动	-35.09	80.80	-15.30	-19.88	-26.08
其它	12.17	44.52	6.35	6.43	6.68
投资活动现金流	-291.17	-51.13	-37.42	-42.45	-42.10
资本支出	-17.53	-14.09	-41.43	-46.21	-46.38
长期投资	25.37	559.96	4.01	3.76	4.28
其他	-299.00	-597.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	285.83	-61.45	-55.99	0.00	0.00
吸收投资	309.01	21.50	0.00	0.00	0.00
借款	30.00	-30.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	51.85	52.72	55.99	0.00	0.00
现金流净增加额	40.43	117.62	88.90	160.36	178.42

研究团队简介

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

葛韶峰，化工行业分析师，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016 年 7 月加入信达证券研发中心，从事化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。