

公司点评

再升科技 (603601)

化工 | 化学制品

一季报略超预期，公司持续成长确定性高

2019年04月23日

评级 推荐

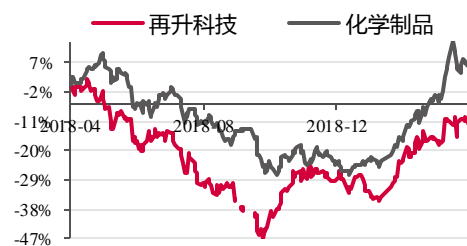
评级变动 维持

合理区间 11.3-12.1 元

交易数据

当前价格 (元)	9.43
52 周价格区间 (元)	5.45-15.87
总市值 (百万)	5098.07
流通市值 (百万)	5098.07
总股本 (万股)	54062.26
流通股 (万股)	54062.26

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
再升科技	5.25	31.89	-12.21
化学制品	9.13	35.61	6.05

龙靓

分析师

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

0731-84403365

丁蕾蕾

研究助理

dingll@cfzq.com

相关报告

1 《再升科技：再升科技 (603601.SH) 调研深度：深耕朝阳行业，持续高成长仍可期》
2019-02-20

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	639.7	1082.1	1395.9	1703.0	2043.7
净利润 (百万元)	113.6	159.0	212.3	273.9	347.1
每股收益 (元)	0.21	0.29	0.39	0.51	0.64
每股净资产 (元)	2.22	2.46	2.67	2.94	3.30
P/E	46.0	32.9	24.6	19.1	15.0
P/B	4.4	3.9	3.6	3.3	2.9

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2018 年年报，实现营业收入 10.82 亿元，同比增长 69.15%，归母净利润 1.59 亿元，同比增长 39.96%，扣非后归母净利润 1.22 亿元，同比增长 34.77%。单看 Q4，实现营业收入 2.47 亿元 (YOY 8.70%，QOQ -12.83%)，归母净利润 0.38 亿元 (YOY -4.56%，QOQ -16.29%)。同时公司公布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营业收入 2.89 亿元 (YOY 30.30%，QOQ 17.03%)，归母净利润 0.48 亿元 (YOY 53.26%，QOQ 27.04%)。

➤ **苏州悠远全年并表及募投项目相继投产助力业绩高增，三费管控有效持续下降。**公司全年营收高增得益于苏州悠远全年并表 (2017 年并表时间为 8-12 月，剔除悠远影响，公司 2018 年营收增速 48%，毛利增速 41%) 及募投项目相继投产，公司全年玻纤造纸销量增长 14% 至 6231 吨，VIP 芯材及保温材料销量增长 54% 至 3.45 万吨。但由于新增国外贸易类产品销售，以及苏州悠远做设备其毛利 (为 23.11%) 相对原核心产品毛利较低，导致公司毛利率下滑 2.69 个百分点至 33.01%；叠加公司对维艾普账权以及深圳中纺长期股权投资计提减值损失 2437 万元，从而净利润同比增速低于营收增长率。期间费用方面，公司管控有效，三费率同比下降 2.16 个百分点至 17.36%，主要因为销售规模扩大而销售费用增长相对较少，公司销售费用率下降 1.91 个百分点至 7.59% (其中，研发费用率上涨 1.48 个百分点至 3.74%)。此外公司现金流量表有所改善，全年经营活动产生的净现金流较同比上升 110% 至 0.71 亿元，主要原因是公司加强应收账款管理，以及悠远环境高端净化设备有高额订单回款，2019Q1 公司现金流量表持续改善。子公司方面，公司重要子公司宣汉正原、悠远环境、重庆造纸研究院盈利能力 2018 年大幅提高；联营企业松下新材料自 2018 年 6 月份起扭亏为盈；深圳中纺未完成业绩承诺 (业绩承诺为 1200 万元，实际为 -813 万元)，已计提 627 万元资产减值损失，并拟将对赌方承担的现金补偿义务调整为股权补偿义务，公司对深圳中纺持股比例将由 34% 增加为 74%，并对其进行统一管理，深圳中纺业绩有望在 2019 年得到改善。

➤ **节能环保行业蓬勃发展，募投项目持续投产保障业绩增长。**近年来下游半导体投资带来洁净室的更高要求，以及空气净化设备增长，“干

净空气”蓝海市场空间广阔；建材行业高效无机真空绝热板芯材及冷链市场的快速发展为“高效节能”产品 VIP 芯材提供长期市场需求。2018 年公司有 2.5 万吨/年玻璃纤维棉产能、4000 吨/年滤纸产能投产，此外，公司 1.14 亿元可转债“年产 4.8 万台民用/商用/集体防护空气净化单元建设项目”也在顺利推进中，各业务板块产能大幅扩张为公司后续业绩稳步增长提供保障。

- **盈利预测与投资评级。**预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 13.96、17.03、20.44 亿元，归母净利润分别为 2.12、2.74、3.47 亿元；对应 EPS 分别为 0.39、0.51、0.64 元/股，参考同行业估值水平及公司业绩增速给予公司 2019 年底 29-31 倍 PE 估值，合理区间为 11.31-12.09 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**新项目进展低于预期；玻纤滤纸国产替代进度低于预期；VIP 芯材替代硬聚氨酯速度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438