



2019-05-09

公司点评报告

买入/维持

再升科技(603601)

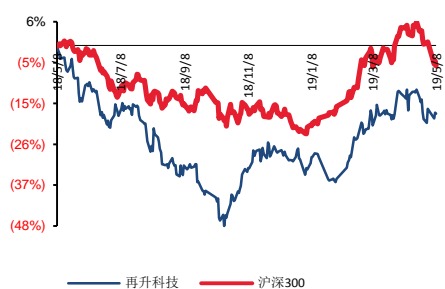
目标价: 12.9

昨收盘: 8.96

材料 材料 II

## 再升科技：期权激励彰显信心，高速成长周期有望开启

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	541/541
总市值/流通(百万元)	4,844/4,844
12个月最高/最低(元)	15.50/5.69

## ■ 相关研究报告：

再升科技(603601)《再升科技：半导体新装需求爆发，微玻纤龙头迎来替代风口》—2018/10/26

## ■ 证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

## ■ 证券分析助理：郁暲

电话：021-58502206-8010

E-MAIL: yuliang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119010028

**事件：**再升科技5月8日公布2019年期权激励计划。本次计划拟以8.97元/股的行权价格向包括董事、高管、核心成员在内的171人授予股票期权数量1751万份(占总股本3.24%)，3个行权期的起始日分别为自授予日第12、24、36个月后的首个交易日，为期一年，而三个行权期的行使条件分别为2019/2020/2021年公司扣非归母净利润相比于2018年增长不低于25%/50%/80%。而在计划激励执行期间，公司将对激励对象进行考核，若考核等级为B，则只能行使80%权利，而若考核等级为C，则不予行权。

**期权激励彰显管理层信心：**其次期权激励的行权价格与目前公司股价基本相同，而由于期权仅当市场价格高于行权价格时才有行使价值，我们认为此次期权激励彰显了公司管理层对公司业绩的信心，并且为公司的股价提供了一定的安全边际。此外，根据公司估算，2019-2021年，期权行使带来的管理费用仅为每年300-600万元，对公司的业绩影响较小；

**下游需求预计将踏上快速增长通道：**公司业务主要分为洁净空气及保温节能两大板块，而考虑到：1) 2019-2020年是我国电子厂商产能投放高峰期，2) 国产化趋势下，质量达标的国资品牌已经逐渐能够切入过往被外资把持的洁净空气新装市场，3) VIP芯材性价比提升，代替聚氨酯加速及4) 目前我国冰箱及冷链中VIP芯材的渗透率较低，未来发展空间较大，我们认为公司两大板块的下游需求在中期内将保持快速增长；

**产能释放进一步提升增长确定性：**公司5月投产2.2万吨玻璃纤维棉产能(棉产能扩张30%以上)，进一步扩充了原料供给。此外，公司2018年12月两条滤纸生产线达产，2019年开始将逐渐爬坡放量，同时今年公司预计还将新增两条滤纸生产线(其中一条已经在调试)，合计产能2000吨。我们认为恰逢其时的产能投放将帮助公司在行业快速发展期突破瓶颈，并进一步提升公司内生增长的确定性；

**经营效率提升及中纺控股进一步增厚利润：**2018年起，公司深化了与悠远的整合及各业务线的协同，销售费用率同比2017年下降1.9个百分点至7.6%(2019Q1同比下降1.7个百分点)，应收账款周转率由2017年的2.5x提升至3.2x，现金流明显改善。2019年4月，公司公告将与深圳中纺原股东的对赌补偿方案调整为股权补偿，补偿完成后公司将成为中纺控股股东。我们认为公司控股中纺有利于通过共享采

购、销售网络等方式进一步深化公司业务条线整合并扭转中纺经营不善的局面，从而进一步增厚公司利润；

**投资建议：**我们认为中美贸易战的争端将增大全球经济的不确定性，在此背景下抗周期能力强、成长确定性高的公司预计将获得更多青睐，而公司未来两年高速、高确定性的成长将使得公司具有良好的配置价值。预计公司 2019/2020 年净利润 2.3/3.3 亿元，同比增长 43.7%/43.2%，维持目标价 12.9 元及“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期，毛利率低于预期

#### ■ 主要财务指标

	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(百万元)	640	1,082	1,384	1,799
净利润(百万元)	114	159	228	327
摊薄每股收益(元)	0.29	0.29	0.42	0.61

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	zhaf@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 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。