

一季报符合预期,收购衡水凯亚化工落地推动公司发展进入新阶段

季报点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

金益腾(联系人)

jinyiteng@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010040

● 事件

公司4月28日晚间发布一季度业绩报告,报告期内,公司实现营业收入和归母净利润分别为4.09亿和5315.6万元,较上年同期分别增26.64%和49.78%;扣非后实现归母净利润4370万元,同比增27.74%。

● 产能释放与业绩增长同步推进,2019年将维持高增长

受益于公司募投项目、自有资金建设项目的部分建成投产,公司的产能稳步释放,不仅使前期产能严重不足的状况得到了进一步的缓解,并且让公司的产品线和产品结构得到持续优化,且整体毛利率保持稳定(连续6个季度稳定在30%左右),使得公司营业收入和扣非净利润同步增长。根据公司公告披露,公司年产6000吨紫外线吸收剂项目(二期工程,3000吨)已于2018年底完成设备安装,预计将在今年三季度贡献增量;珠海12.5万吨抗氧化剂项目目前正在有条不紊的建设中,预计将在2020年初进行试生产,公司未来的发展在产能上将得到足够的保证。

● 收购衡水凯亚获通过,公司行业话语权进一步提升:

4月26日,公司收购衡水凯亚化工100%股权获证监会无条件通过,公司完善上下游产业链迈出重要一步。衡水凯亚是一家在受阻胺光稳定剂及中间体的生产、研发方面具有较强技术优势的企业,产能达8000吨以上,公司和凯亚化工的产品结构能够形成有益的互补关系,将联合构成抗老化助剂行业全球最全产品覆盖的企业之一。受益于受阻胺类产品原料丙酮价格从8000元/吨大幅下跌至3000元/吨,衡水凯亚2019年1-2月份完成净利润1800万(根据公司公告),今年全年业绩有望大幅超过并购承诺的5000万。

● 盈利预测及评级:

我们预计公司2019-2021年净利润预测分别为2.54、3.21、3.86亿(不含收购公司利润),考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定且公司加速布局全产业链,看好公司产能释放带来业绩稳定增长,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 产能扩建不达预期,营销渠道拓展、U-pack开发受阻影响销量。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1142	1,488	1,852	2,408	2,890
增长率(%)	41.3	30.2	24.5	30.0	20.0
净利润(百万元)	130.5	193	254	321	386
增长率(%)	44.1	47.9	31.5	26.6	20.0
毛利率(%)	31.1	31.1	30.0	29.0	29.0
净利率(%)	11.4	13.0	13.7	13.3	13.3
ROE(%)	13.9	17.8	18.8	19.3	18.9
EPS(摊薄/元)	0.73	1.07	1.41	1.79	2.14
P/E(倍)	46.62	31.5	24.0	18.9	15.8
P/B(倍)	6.79	5.7	4.6	3.7	3.0

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.25

收盘价(元): 35.96

一年最低/最高(元): 20.01/41.0

总股本(亿股): 1.8

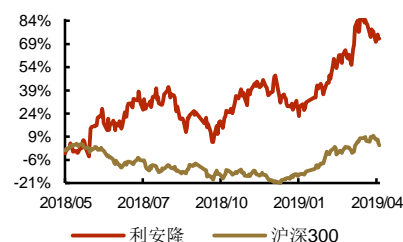
总市值(亿元): 64.73

流通股本(亿股): 1.22

流通市值(亿元): 44.04

近3月换手率: 80.8%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.82	18.89	64.48
绝对	10.92	41.02	68.04

相关报告

《2018年全年业绩超预期,2019年一季度高增长延续》2019-03-25

《全年业绩超预期,产能投放及并购继续推动未来业绩高成长》2019-01-28

《收购衡水凯亚,抗老化助剂全产业链布局加速》2018-12-24

《季度业绩再创新高,成长龙头未来惊喜不断》2018-10-28

《业绩超预期,出口退税新政利好公司长期发展》2018-10-09

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	903	1173	1611	2208	2433
现金	254	393	714	929	1114
应收账款	197	270	312	444	463
其他应收款	8	0	10	3	12
预付账款	16	14	23	25	32
存货	282	444	475	737	717
其他流动资产	146	52	77	71	94
非流动资产	588	845	962	1134	1267
长期投资	2	1	-2	-5	-8
固定资产	342	444	557	708	812
无形资产	124	142	167	198	234
其他非流动资产	120	258	239	233	229
资产总计	1491	2017	2573	3342	3700
流动负债	491	833	1145	1611	1606
短期借款	206	364	559	895	827
应付账款	123	140	193	246	281
其他流动负债	162	329	392	470	499
非流动负债	78	85	75	66	56
长期借款	63	70	60	52	41
其他非流动负债	16	15	15	15	15
负债合计	570	918	1220	1677	1662
少数股东权益	25	28	28	28	28
股本	180	180	180	180	180
资本公积	340	340	340	340	340
留存收益	377	550	788	1084	1441
归属母公司股东权益	896	1071	1325	1637	2011
负债和股东权益	1491	2017	2573	3342	3700

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	31	35	291	142	502
净利润	128	196	254	321	385
折旧摊销	29	50	47	64	81
财务费用	13	15	12	17	18
投资损失	-1	-5	-6	-6	-5
营运资金变动	-152	-235	-16	-254	23
其他经营现金流	14	14	0	0	0
投资活动现金流	-272	-56	-158	-230	-209
资本支出	158	160	120	175	136
长期投资	-100	97	3	3	3
其他投资现金流	-214	201	-36	-52	-69
筹资活动现金流	364	122	-7	-33	-39
短期借款	50	158	0	0	0
长期借款	63	7	-10	-8	(11)
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	185	0	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-44	3	-25	-29
现金净增加额	116	103	126	-121	254

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1142	1488	1852	2408	2890
营业成本	787	1025	1297	1710	2052
营业税金及附加	9	8	11	14	17
营业费用	80	89	117	150	181
管理费用	92	59	131	153	184
财务费用	13	15	12	17	18
资产减值损失	18	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	5	6	6	5
营业利润	153	231	291	370	444
营业外收入	3	0	3	3	2
营业外支出	12	6	1	5	6
利润总额	144	224	293	368	440
所得税	16	28	39	47	54
净利润	128	196	254	321	385
少数股东损益	-2	3	0	-0	-0
归属母公司净利润	131	193	254	321	386
EBITDA	182	289	354	453	544
EPS(元)	0.73	1.07	1.41	1.79	2.14

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	30.2	24.5	30.0	20.0
营业利润(%)	50.7	50.8	26.3	27.2	19.8
归属于母公司净利润(%)	44.1	47.9	31.5	26.6	20.0
获利能力					
毛利率(%)	31.1	31.1	30.0	29.0	29.0
净利率(%)	11.4	13.0	13.7	13.3	13.3
ROE(%)	13.9	17.8	18.8	19.3	18.9
ROIC(%)	11.6	13.8	13.5	13.0	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	45.5	47.4	50.2	44.9
净负债比率(%)	1.6	3.8	(5.9)	2.1	-11.2
流动比率	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.3	0.9	1.0	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	6.5	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.07	1.41	1.79	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	1.72	1.62	0.79	2.79
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.95	7.36	9.09	11.17
估值比率					
P/E	46.62	31.51	23.95	18.93	15.78
P/B	6.79	5.68	4.59	3.72	3.03
EV/EBITDA	33.73	21.3	17.1	13.6	10.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>