

证券研究报告—动态报告/公司快评
建材
其他建材 II
再升科技 (603601)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2019年05月29日

携手 MP 公司拓展欧美电池隔膜市场

证券分析师: 黄道立	0755-82130685	huangdl@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003
证券分析师: 陈颖		chenying4@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518090002
联系人: 冯梦琪		fengmq@guosen.com.cn	

事项:

5月28日公司公告,近期与全球知名AGM隔板领导企业Microporous, LLC (“MP”)签署了AGM隔板排他性销售《共识备忘录》。

国信建材观点: 1) 公司与全球知名AGM隔板领导企业MP签署了AGM隔板排他性销售《共识备忘录》,拟共同拓展欧美市场,AGM隔板业务中长期发展可期。2) 公司“干净空气”和“高效节能”两大产业链基本打造完成,内生产能稳步提升助力业绩释放,成长确定性高。3) 股权激励彰显管理层对未来发展的信心。4) 受益于下游市场需求旺盛,同时募投项目稳步投产,公司业绩持续高增长可期,预计19-21年EPS分别为0.34/0.47/0.60元/股,对应PE为21.8/15.7/12.2x,继续维持“买入”评级。

风险提示: 新业务拓展不及预期; 产能释放不及预期。

评论:

■ 携手MP公司拓展欧美市场,AGM隔板业务中长期发展可期

根据备忘录内容: 1) 公司与MP达成AGM隔板在欧美等发达区域的长期排他性独家销售框架协议,为MP生产所需的AGM隔板,包括指定的规格、型号、数量及确保产品品质; 2) MP作为行业领先的隔板企业,协助将公司生产的AGM隔板销往欧美等主要市场,并争取达到备忘录约定的AGM隔板目标销售量; 3) 未来,双方还将携手开发新产品,新运用,进一步提升AGM隔板的市場影响力与销量,为双方下一步更深入的战略合作奠定基础。

MP作为全球PE电池隔板的领导者,为多家全球知名电池企业提供服务 and 解决方案,在欧美市场拥有深厚的渠道资源和品牌知名度,创新实力雄厚。与MP达成供货备忘录有利于公司提高产品品质和国际影响力,为公司占领欧美电池(启停电池SST)高端市场,实现高性能电池隔膜(AGM)全球布局奠定基础。

■ 双重产业链布局基本完成,产能释放助力高增长

作为国内微玻纤棉及制品的龙头企业,公司始终围绕“干净空气”和“高效节能”两大领域不断延伸,目前“原棉-玻纤滤纸-净化设备”和“原棉-VIP芯材-VIP板”两大产业链已基本打造完毕。5月7日,募投项目2.2万吨高性能微玻璃纤维棉生产线正式投产,玻纤棉产能合计达到6.6万吨/年,核心产品玻纤滤纸和VIP芯材及保温节能材料产能规模也稳步提升,预计2019年玻纤滤纸产能可达9500吨,VIP芯材及AGM隔板年产能约1.5万吨,内生产能稳步提升助力业绩释放,成长确定性高。

■ 股权激励彰显管理层对未来发展的信心

5月8日，公司公布2019年期权激励计划，拟以6.78元/股（已考虑除权）的行权价向公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术、业务骨干（共计171人）授予股票期权2277.22万份（占总股本3.24%），其中首次授予1980.19万份（占计划授予总数的86.96%），行权期分别为自首次授予日起12、24、36个月后的首个交易日起1年内，行使条件分别为以2018年扣非归母净利润为基数，2019、2020和2021年增长不低于25%、50%和80%，彰显了公司管理层对未来发展的信心。

■ 2019Q1交出满意答卷，业绩有望持续高增长，继续维持“买入”评级

受益于干净空气、高效节能市场需求旺盛，同时募投项目稳步投产，公司业绩持续高增长，2019Q1继续交出满意答卷，实现营业收入2.89亿元，同比增长30.3%，实现归母净利润0.48亿元，同比增长51.22%，利润增长超预期，经营效率持续提升。预计19-21年EPS分别为0.34/0.47/0.60元/股，对应PE为21.8/15.7/12.2x，继续维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	335	500	525	551
应收款项	401	597	704	879
存货净额	193	280	367	464
其他流动资产	103	200	220	301
流动资产合计	1062	1606	1846	2225
固定资产	677	821	984	1168
无形资产及其他	187	180	172	165
投资性房地产	311	311	311	311
长期股权投资	47	67	72	85
资产总计	2285	2985	3387	3955
短期借款及交易性金融负债	307	332	392	317
应付款项	150	271	359	458
其他流动负债	321	669	707	980
流动负债合计	778	1272	1459	1754
长期借款及应付债券	88	88	88	88
其他长期负债	73	91	109	128
长期负债合计	161	179	198	216
负债合计	939	1451	1656	1970
少数股东权益	19	18	18	18
股东权益	1327	1516	1712	1967
负债和股东权益总计	2285	2985	3387	3955

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.23	0.34	0.47	0.60
每股红利	0.11	0.07	0.19	0.24
每股净资产	1.89	2.16	2.43	2.80
ROIC	13%	15%	18%	21%
ROE	12%	16%	19%	22%
毛利率	33%	31%	31%	31%
EBIT Margin	20%	21%	22%	22%
EBITDA Margin	25%	26%	27%	27%
收入增长	69%	33%	31%	25%
净利润增长率	40%	48%	39%	29%
资产负债率	42%	49%	49%	50%
息率	1.5%	0.9%	2.5%	3.3%
P/E	32.4	21.8	15.7	12.2
P/B	3.9	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	22.3	17.7	13.5	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1082	1435	1880	2347
营业成本	725	993	1292	1613
营业税金及附加	8	11	15	19
销售费用	82	85	108	128
管理费用	53	42	52	60
财务费用	12	14	15	14
投资收益	3	5	5	5
资产减值及公允价值变动	5	0	0	0
其他收入	(26)	(25)	(30)	(35)
营业利润	184	269	374	484
营业外净收支	(2)	2	2	2
利润总额	182	271	376	486
所得税费用	24	35	49	63
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	159	236	328	423

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	159	236	328	423
资产减值准备	19	15	7	9
折旧摊销	59	70	89	106
公允价值变动损失	(5)	0	0	0
财务费用	12	14	15	14
营运资本变动	(228)	121	(63)	46
其它	(19)	(15)	(8)	(9)
经营活动现金流	(15)	426	354	575
资本开支	(231)	(220)	(253)	(291)
其它投资现金流	(30)	0	0	0
投资活动现金流	(251)	(240)	(258)	(304)
权益性融资	11	0	0	0
负债净变化	(64)	0	0	0
支付股利、利息	(78)	(47)	(131)	(169)
其它融资现金流	414	26	60	(76)
融资活动现金流	141	(22)	(71)	(245)
现金净变动	(126)	165	25	26
货币资金的期初余额	461	335	500	525
货币资金的期末余额	335	500	525	551
企业自由现金流	(214)	235	134	320
权益自由现金流	136	248	181	233

相关研究报告

《再升科技-603601-2018 年年报及 2019 年一季报点评: 产能提升助力业绩释放, 成长确定性高》——2019-04-18
 《再升科技-603601-重大事件快评: 产能投放助力业绩高增长》——2019-02-18
 《再升科技-603601-2018 年半年报点评: 收入持续高增长, 成长空间大》——2018-08-23
 《再升科技-603601-2017 年年报及 2018 年一季报点评: 收入大幅增长, 持续受益洁净节能市场发展》——2018-04-24

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032