

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08月14日

诉讼终落地，看好公司长期发展

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：

8月13日公告，公司于近日收到苏州中级人民法院《民事判决书》，驳回原告周介明等人的诉讼请求。

国信建材观点： 1) 公司于近日收到苏州中级人民法院《民事判决书》，驳回原告周介明等人的诉讼请求。我们认为，历时一年的诉讼疑云终落地，将有望打消市场对于诉讼对公司经营可能产生影响的担忧。2) 公司“干净空气”和“高效节能”两大产业链基本打造完成，“干净空气”市场运用领域逐渐拓宽，VIP板需求市场潜力大，突破可期。3) 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0.34/0.44/0.55元/股，对应PE为21.0/16.2/13.0x，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；贸易战带来的不确定性影响。

评论：

■ 历时一年的诉讼疑云终落地

2018年2月5日，公司与维艾普及其实际控制人周介明、王月芬及太仓创发签署《增资扩股框架协议》，增资后持有维艾普45%股份，后因维艾普经营情况低于预期，公司于2018年4月19日调整增资金额和比例至10%；2018年3月31日，维艾普、周介明、王月芬、太仓创发、张明华与杨兴志签订《股权转让协议》，约定将其持有的维艾普全部股份转让给杨兴志，后因周介明、王月芬、太仓创发、张明华与杨兴志在履行《股权转让协议》过程中发生争议，于2018年7月25日向苏州中院提起诉讼，并将再升科技及其实际控制人郭茂等4方一并列为被告。

公司于近日收到苏州中院《民事判决书》，驳回原告周介明、王月芬、张明华、太仓创发的诉讼请求，认定原告周介明等人要求杨兴志支付1.05亿元转让款及清偿9164.4万元本息债务的请求均不能成立，亦无权要求杨兴志承担违约责任，其要求郭茂、再升科技、中盛鑫瑞、卢文立承担共同付款责任亦没有事实和法律依据。我们认为，历时一年的诉讼疑云终落地，将有望打消市场对于诉讼对公司经营可能产生影响的担忧。

■ 致力于“干净空气”与“高效节能”的微纤维玻璃棉龙头

再升科技是国内主要的玻璃纤维滤纸生产企业之一，也是国内首批生产VIP芯材的企业之一。目前，公司产品主要包括“干净空气”和“高效节能”两大系列，分别服务于洁净和节能领域。目前，公司已拥有微纤维玻璃棉产能约6.6万吨/年、滤纸产能超9000吨、VIP芯材和AGM隔板产能近1.5万吨，是国内最大的微纤维玻璃棉生产基地，玻纤滤纸产销量位居全国首位，占全球市场份额近10%，在国内替换市场的市占率约40%左右，广泛服务于CAMFIL、AAF、Ahlstrom、松下、东芝、京东方、天马、华星光电等国内外知名企业。

■ “干净空气”运用领域拓宽，VIP板需求突破可期，维持“买入”评级

玻纤滤纸是理想的空气过滤材料，是高效/超高效空气过滤器的首选材料，目前大量应用于工业洁净室，并逐步向民用商用领域渗透延伸。与发达国家相比，我国在“干净空气”方面，仍有诸多领域的需求有待开发，今年以来养殖业开始关注该领域，并逐步在生产环节引入空气过滤以提升牲畜疫情的防疫就是个很好的案例。未来预计中国“干净空气”市场领域仍有进一步拓宽的空间。在保温节能领域，VIP板兼具环保和节能双重优势，是目前最先进的高效保温隔热材料，主要用作冰箱、冰柜、冷链物流等的节能保温材料。目前我国VIP板作为保温材料在冰箱、冰柜领域渗透率仅3%，若参考日本70%的渗透率水平，市场前景广；冷链物流有望成为VIP板未来应用的重要市场，我国冷链物流产业还处发展期，随着冷链建设的推进，有望释放出巨大的需求。此外，VIP板主要用于代替传统保温材料聚氨酯泡沫板等，随着节能环保政策不断趋严、《蒙特利尔议定书》的逐步执行，VIP板对聚氨酯板的替代提速值得重点关注。公司作为国内微玻纤棉及制品的龙头企业，受益行业需求增长，同时内生产能稳步提升助力业绩释放，成长确定性高，预计19-21年EPS分别为0.34/0.44/0.55元/股，对应PE为21.0/16.2/13.0x，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)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	335	500	650	800
应收款项	401	610	698	862
存货净额	193	274	347	431
其他流动资产	103	204	218	295
流动资产合计	1062	1618	1943	2417
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	2997	3484	4147
短期借款及交易性金融负债	307	329	523	594
应付款项	150	264	339	425
其他流动负债	321	688	702	956
流动负债合计	778	1281	1564	1975
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	1460	1761	2191
少数股东权益	19	18	18	18
股东权益	1327	1518	1704	1938
负债和股东权益总计	2285	2997	3484	4147

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.23	0.34	0.44	0.55
每股红利	0.11	0.07	0.18	0.22
每股净资产	1.89	2.16	2.42	2.76
ROIC	13%	15%	18%	19%
ROE	12%	16%	18%	20%
毛利率	33%	34%	34%	35%
EBIT Margin	20%	21%	22%	23%
EBITDA Margin	25%	26%	27%	27%
收入增长	69%	36%	27%	23%
净利润增长率	40%	50%	30%	26%
资产负债率	42%	49%	51%	53%
息率	1.6%	1.0%	2.5%	3.1%
P/E	31.6	21.0	16.2	12.9
P/B	3.8	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	21.9	17.3	13.6	11.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1082	1466	1864	2301
营业成本	725	970	1223	1501
营业税金及附加	8	13	17	21
销售费用	82	98	121	145
管理费用	53	79	95	111
财务费用	12	14	17	21
投资收益	3	8	5	5
资产减值及公允价值变动	5	0	0	0
其他收入	(26)	(27)	(43)	(61)
营业利润	184	272	354	446
营业外净收支	(2)	2	2	2
利润总额	182	274	356	447
所得税费用	24	36	46	58
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	159	239	310	390

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	159	239	310	390
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	17	21
营运资本变动	(228)	122	(61)	43
其它	(19)	(15)	(8)	(9)
经营活动现金流	(15)	430	338	539
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)	(48)	(124)	(156)
其它融资现金流	414	22	194	71
融资活动现金流	141	(26)	70	(85)
现金净变动	(126)	165	150	150
货币资金的期初余额	461	335	500	650
货币资金的期末余额	335	500	650	800
企业自由现金流	(214)	238	131	313
权益自由现金流	136	248	311	366

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, 并向客户发布的行为。

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