

# 新材料行业 19H1 中报分析

## 新材料行业周报

### 核心观点

针对 2019 年中报，我们选取了新材料 8 个细分方向的 40 家上市公司作为样本进行统计分析。

#### 一、细分行业概况：子板块表现分化不一

由于子板块对应的下游方向不一，子板块表现分化较大。从盈利能力上看，军工新材料、钛镁金属新材料表现较好。

**军工新材料：**19H1 归母净利润同比增长 49% 左右，主要原因在于受军改影响“十三五”规划前期装备费执行率普遍偏低，随着军改影响消除，为完成既定目标任务，行业处于补偿式发展大周期，对新式装备的列装需求有望加强，而诸如高端钛材、高温合金、高品质复合材料、各类高强度金属及其合金等材料需求出现较快增长，其对新材料的需求主要来自两大方面，一是渗透率的提升、新研装备不断增加应用比例，二是新增的军品订单，上游景气度较高，成长性凸显。

**钛镁金属新材料：**19H1 板块业绩同比大幅增长 104.40%，2018 年以来海绵钛、钛加工材价格持续上涨。根据亚洲金属网统计，海绵钛价格自 2018 年至今由 5.5 万元上涨至 8 万元，涨幅高达 45%。受益于供需关系的改善，钛行业正在迎来新一轮的景气周期。

表 1：新材料子板块中报表现情况

细分方向	2018H1 归母净利润 (亿元)	2019H1 归母净利润 (亿元)	同比 (%)
军工材料	6.42	9.54	48.62
显示材料	5.41	5.95	9.93
锂电材料	13.01	5.08	-60.93
车用催化剂材料	5.49	5.90	7.58
镍钴锂材料	45.94	8.59	-81.30
稀土材料	4.50	5.61	24.70
钛镁金属新材料	2.03	4.14	104.40
磁性材料	6.03	6.10	1.17

资料来源：Wind、国都证券

研究员：王树宝

电话：010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书号：S0940511080001

联系人：时应超

电话：010-87413658

Email: shiyingchao@guodu.com

#### 二、军工新材料：受益于十三五后期放量，业绩显著改善

针对军工新材料子板块，我们选取高温合金、碳纤维、石英纤维、陶瓷材料等方向，这几种都是军用材料大力发展的方向，对应标的如下：

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

**表 2: 军工新材料中报表现情况**

公司名称	2018H1 归母净利润 (亿元)	2019H1 归母净利润 (亿元)	归母净利润同 比 (%)
光威复材	2.14	3.10	44.73
中航高科	1.26	2.50	97.68
火炬电子	1.76	2.13	21.22
菲利华	0.79	0.95	19.72
钢研高纳	0.46	0.86	86.19

资料来源: Wind、国都证券

### 1、盈利能力显著改善

2019H1 营业收入同比增长 20.12%，归母净利润同比增长 48.62%，其中行业净利润率与综合毛利率分别同比上升 4 个百分点，盈利能力显著改善

**表 3: 军工新材料公司盈利能力显著改善**

	2018H1	2019H1	同比变化
营业收入 (亿元)	36.58	43.94	20.12%
归母净利润 (亿元)	6.42	9.54	48.62%
净利润率 (%)	18.45	22.76	+4.30 pct
毛利率 (%)	35.56	39.59	+4.03 pct

资料来源: Wind、国都证券

### 2、营运能力有所下降

2019H1 存货同比增长 41.64% 高于营业收入增速(剔除中航高科, 其存货变动量较大同增 80.8%), 存货周转天数同比增加 11.32 天, 周转速度有所放缓; 应收账款同比增长 20.49%, 应收账款周转天数同比减少 9.98 天, 行业回款能力趋向好转。总的来看, 存货的增速高于营收的增速, 军工行业一般以销定产, 一定程度上也预示着今年军工行业的景气度。

**表 4: 军工新材料公司营运能力有所下降**

	2018H1	2019H1	同比变化
存货 (亿元)	11.13	15.76	41.64%
存货周转天数 (天)	142.26	153.58	11.32
应收账款 (亿元)	23.43	28.23	20.49%
应收账款周转天数 (天)	169.48	159.50	-9.98

资料来源: Wind、国都证券

### 三、小金属钛: 周期轮回, 行业景气回升

从产销规模、技术领先优势以及完整产业链三个角度选择标的公司, 我们选择了国内钛材绝对龙头、拥有完整产业链的宝钛股份, 以及国内钛材领军企业技术优势显著的西部超导、西部材料。

**表 5: 钛材公司中报业绩情况**

公司名称	2018H1 归母净利润 (亿元)	2019H1 归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比 (%)	扣非归母净 利润同比 (%)
宝钛股份	0.34	1.11	225.00%	299.72%
西部材料	0.23	0.26	10.96%	77.13%
西部超导	0.74	0.86	15.78%	21.97%

资料来源: Wind、国都证券

国内钛材行业在经历十年低谷期后，随着行业上游过剩产能逐步出清，加之下游需求尤其是高端需求的快速增长，2017-2018年行业开始拐点向上，进入新一轮高景气成长周期。从18年开始行业盈利能力显著提升，行业公司也表现出了高增速，宝钛股份18年归母净利润同比增长5.56倍，19H1同比增长2.25倍。

2019年，钛材企业订单显著放量，叠加价格上涨，企业有望迎来量价齐升，业绩显著增厚，行业景气度持续向上。其中产品面向高端消费领域的企业更能抵御原材料价格波动风险，拥有海绵钛生产流程的企业预计将享受全产业链价涨带来的盈利增长，更加受益于本轮钛材行业景气周期。

**表 6：钛材公司近几年业绩情况**

	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	归母净利 同比增长 率 (%)	营收同比 增长率 (%)	净利率 (%)	毛利率 (%)
2015-12-31	40.12	-1.81	-270.80	-9.06	-5.42	20.42
2016-12-31	47.02	2.17	219.66	17.18	5.09	24.36
2017-12-31	54.03	2.18	-1.33	15.18	4.98	22.68
2018-12-31	62.19	3.36	54.62	15.10	6.45	23.20
2019-06-30	35.25	2.22	69.15	22.48	7.54	23.64

资料来源：Wind、国都证券

#### 四、展望与投资建议

基于产业驱动因素的逻辑，建议围绕以下三个方向布局：

1) **军工新材料**：我们认为近两年军工行业是景气度向上的一个行业，预计未来两年行业年复合增速将超过20%。作为产业链上游，军工新材料不仅可以受益行业的增长，还可以享受渗透率提升带来的增长。随着渗透率的提高，新材料的增速要远高于军工行业的平均增速，重点推荐钢研高纳（高温合金）、菲利华（石英纤维）、火炬电子（陶瓷材料）。

2) **钛金属**：受益于供需格局改善，化工和航空领域消费拉动下钛材需求增长，企业订单放量，叠加钛材价格上涨，量价齐升下钛材企业盈利有望迎来爆发式增长，行业景气度持续向上，重点推荐行业龙头宝钛股份。

3) **贵金属及金银比修复机会**：近期全球宏观经济数据展现出下行趋势，市场对全球经济增长预期较为悲观，经济下行压力凸显；同时贸易战的不确定性和持续升级也将加剧市场动荡，在贸易摩擦升级叠加货币宽松潮的大背景下，看好贵金属的配置价值，标的方面建议关注山东黄金。

**基本面改善或促进金银比加速修复**：目前金银比处于历史高位区间，基于未来弱势美元的趋势、金银比仍在高位、白银的工业需求后续有望边际改善等判断，本轮的金银比修复行情将持续，建议关注盛达矿业。

**五、风险提示**：订单不及预期；新材料渗透率不及预期；原材料价格波动风险；经济形势不及预期

## 国都证券投资评级

**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			