



2020-10-28

公司点评报告

买入/首次

泛亚微透 (688386)

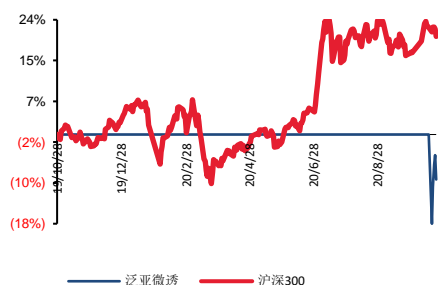
目标价: 56.5

昨收盘: 41.9

信息技术 技术硬件与设备

ePTFE 膜核心技术专家，业绩超预期，未来高成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	70/14
总市值/流通(百万元)	2,933/597
12 个月最高/最低(元)	46.17/37.70

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2020 年三季报: 报告期实现营业收入 1.85 亿元, 同比+10.38%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比+37.6%; 其中第三季度单季营业收入 0.75 亿元, 同比+35.55%, 环比+10.85%; 归母净利润 0.16 亿元, 同比+96.93%, 环比+34.46%。

主要观点:

1. 掌握 ePTFE 膜核心技术专家, 致力成为中国“戈尔”

公司是一家拥有自主研发及创新能力, 以膨体聚四氟乙烯膜 (ePTFE) 为基础的新材料供应商和解决方案提供商。公司初期通过从事挡水膜、密封件等产品生产及销售, 在汽车行业逐渐树立起了自己的品牌并且积累了后续研发所需要的资金。公司产品根据其主要功能分为 ePTFE 微透产品、气体管理产品、CMD、吸隔声产品、密封件、挡水膜以及机械设备等 7 个大类。公司明确提出“产品多元、市场利基”的发展战略, 通过对 ePTFE 制备、改性和复合技术的不断研究, 根据自身 ePTFE 等产品不同应用领域的市场特征, 在声 (ePTFE 膜复合吸音棉、MEMS 声学膜)、电 (燃料电池电极膜)、磁 (PTFE 屏蔽膜)、热 (SiO₂ 气凝胶复合材料)、气体管理 (干燥剂、吸雾剂)、耐候耐化学 (保护垫片) 等领域持续研究创新, 并取得一定突破。作为 ePTFE 膜产品的鼻祖, 美国戈尔公司年销售额达 37 亿美元。公司致力成为中国“戈尔”, 目前营业收入规模仅 2.5 亿元, 未来成长空间大。

2. 公司成长迅速, 产品正逐步实现进口替代

ePTFE 材料的供应主要被美国戈尔 (Gore)、日东电工 (Nitto)、唐纳森 (Donaldson) 等少数国外巨头垄断。公司不断投入研发, 逐步实现进口替代, 市占率有望继续提升。2019 年在 ePTFE 微透产品中, 透气栓、透气膜国内市场规模约为 1.85 亿元, 公司市占率 25.42%; 耐水压透声膜在消费电子行业的全球市场规模约为 25.53-66.38 亿元, 公司市占率 0.24-0.61%; 挡水膜规模为 7.7 亿, 公司市占率 6.35%; 吸音棉国内市场规模约为 23.15 亿元, 公司市占率 1.64%; 气体管理产品国内市场规模约在 1.65-2.06 亿元之间, 公司市占率 6.65-8.32%; CMD 国内潜在市场规模约为 9.77 亿元。还有很多其它潜在利基市值, 有待公司进入。

3. 汽车行业复苏叠加新品类扩展, 带动公司盈利超预期

公司的主要客户仍集中在汽车及其配件行业，2019 年占主营业务收入的比例为 84.22%。2020 年 9 月，我国汽车产销分别完成 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比分别增长 19.1%和 17.4%，同比分别增长 14.1%和 12.8%。汽车产销已连续 6 个月呈现增长，其中销量已连续五个月增速保持在 10%以上。公司一直持续拓展核心技术产品在消费电子、家电、包装、新能源等行业的市场应用且已见成效，未来公司将继续开发更多更广的应用领域。消费电子微透产品、气体管理产品、CMD 产品等新业务拓展有效，逐步贡献利润。公司第三季度毛利率 48.42%，环比 +3.75%；销售费用率 5.92%，环比 -0.77%；管理费用率 14.29%，环比 -0.41%；财务费用率 1.57%，环比 +0.2%。

4. 募投项目保障公司未来成长

2020 年第三季度，公司在建工程完全转固，IPO 募投项目开启新一轮成长。本次募投项目共有 4 个，包括消费电子用高耐水压透声 ePTFE 改性膜项目、SiO₂ 气凝胶与 ePTFE 膜复合材料项目、工程技术研发中心建设项目以及补充流动资金。募投项目的实施将有利于保障公司在 ePTFE 膜及其复合材料领域对行业先进技术的敏感度和提高市场占有率。

5. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 5953 万元、83.56 万元、117.91 万元，对应 EPS 0.85 元、1.19 元、1.68 元，PE 58.5X、41.68X、29.54X。考虑公司在 ePTFE 新材料领域拥有领先研发创新能力，新品类扩展能力强，“产品多元、市场利基”战略指导下，成长空间巨大，首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示：新产品研发及产业化进度不及预期、汽车及消费电子等行业下滑、市场需求下滑

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	245	301	409	560
(+/-%)	17.5%	22.8%	36.0%	36.8%
净利润(百万元)	44	60	84	118
(+/-%)	43.0%	36.1%	40.4%	41.1%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.85	1.19	1.68
市盈率(PE)	0.00	58.50	41.68	29.54

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

财务报表预测

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	245	301	409	560
营业成本	130	160	215	290
毛利	115	142	195	271
%营业收入	47%	47%	48%	48%
税金及附加	3	4	5	7
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	18	22	30	40
%营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	24	29	40	54
%营业收入	10%	10%	10%	10%
研发费用	14	18	24	33
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	3	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	1	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	51	69	97	136
%营业收入	21%	23%	24%	24%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	51	69	97	136
%营业收入	21%	23%	24%	24%
所得税费用	7	9	13	18
净利润	44	60	84	118
归属于母公司的净利润	44	60	84	118
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.62	0.85	1.19	1.68

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	44	36	49	69
投资	0	0	0	0
资本性支出	-20	-20	-20	-20
其他	-10	0	0	0
投资活动现金流净额	-29	-20	-20	-20
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	15	-66	0	0
筹资成本	-23	-2	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-9	-67	0	0
现金净流量	6	-51	29	50

资料来源：Wind，太平洋证券研究院；

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	15	-36	-7	43
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	92	104	141	193
存货	45	53	72	97
预付账款	2	2	3	4
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	154	124	210	338
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	196	196	196	196
无形资产	39	39	39	39
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	2	2	2
其他非流动资产	23	42	62	81
资产总计	413	403	508	656
短期借款	66	0	0	0
应付票据及应付账款	53	45	61	82
预收账款	1	1	1	1
应付职工薪酬	9	11	14	19
应交税费	5	6	8	11
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	140	70	92	121
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	143	73	95	125
归属于母公司的所有者权益	282	341	425	543
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	282	341	425	543
负债及股东权益	425	415	520	668

基本指标

EPS	0.62	0.85	1.19	1.68
BVPS	4.03	4.88	6.07	7.76
PE	0.00	58.50	41.68	29.54
PEG	0.00	1.62	1.03	0.72
PB	0.00	10.20	8.19	6.41
EV/EBITDA	0.69	38.31	27.22	18.90
ROE	16%	17%	20%	22%

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

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

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。