

2014年08月19日

新纶科技 (002341)

——2014 半年报点评：业绩基本符合预期，新材料业务顺利推进，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014年08月18日

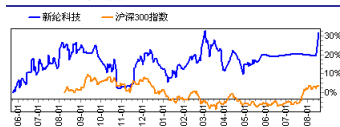
收盘价(元)	20.04
一年内最高/最低(元)	20.3/14.38
上证指数/深证成指	2240/8046
息率(分红/股价)	0.25
流通A股市值(百万元)	5027

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	4.11
资产负债率%	50.58
总股本/流通A股(百万)	373/251
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新纶科技(002341)——年报点评：业绩符合预期，开启向以新材料为本的行业综合服务转型，维持“买入”评级》 2014/04/15
 《新纶科技(002341)——新材料产能投放驱动14年业绩高速增长，军工用芳纶龙头即将诞生，维持“买入”评级》 2014/03/04

证券分析师

孟焯勇 A0230513010001
mengyy@swsresearch.com

研究支持

刘嘉庆 A0230113080005
liujq@swsresearch.com

联系人

孟焯勇
 (8621)23297818x7705
mengyy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2012	1,142	20	94	18	0.25	27.8	12.8	65	42
2013	1,350	18	108	15	0.29	28.1	7.3	69	32
2014H1	702	17	70	6	0.19	33.2	4.6		
2014E	2,329	73	214	98	0.57	27.1	12.1	35	28
2015E	2,960	27	291	36	0.78	27.4	14.1	26	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **发布2014年半年报，公司业绩基本符合预期。**公司公告2014上半年营业收入7.02亿元，同比增长17.4%；归属于上市公司股东净利润7036万元，同比增长5.5%；扣非后净利润7263万元，同比增长9.7%；最新股本摊薄EPS=0.19元/股，基本符合预期。同时公司预告2014年1-9月净利润区间为7503.83-11255.75万元，较去年同期变化范围为-20%到20%。仅仅考虑目前所有项目储备所得出的RNAV显然是保守的。尽管如此，目前股价离RNAV仍有20%空间。
- **防静电/洁净室业务下游增长趋于平缓。**在国内经济结构转型，整体增速放缓的大背景下，洁净室业务下游增速趋于平稳，公司依托技术、品牌和经营模式创新优势，聚焦大客户战略，深耕电子、微电子领域，加大力度拓展智能手机、触摸屏、生物制药、食品、医疗护理等新兴市场，取得了较好的效果，但整体增速还是受到一定影响，上半年洁净产品销售和净化工程业务收入同比增速分别为7%和16%。行业集中度的提升将是一个缓慢变化的过程，预计公司凭借较强的竞争优势，未来仍将保持优于行业平均增速的增长。
- **瞄准新材料广阔蓝海市场，“石墨散热膜”满产满销预示未来良好前景。**在传统主业受制下游需求难以快速增长的情况下，公司充分发挥下游多为消费电子客户的特点，切入新材料领域，以消费电子用新材料为切入点，利用“同源客户”来快速放大销量。目前常州新纶“人工合成石墨散热膜”示范线已成功量产，并通过了重点客户的产品认证，实现满产满销，公司石墨散热膜的快速推进预示着未来新材料产能全部投产后可能带来的业绩爆发力。根据行业需求特征和公司产能推进的情况，预计下半年将逐季改善，四季度有望迎来爆发。新材料是一个广阔的蓝海市场，今年是公司布局转型的关键年份，看好新材料放量对公司业绩的巨大推动。
- **维持“买入”评级。**公司新材料业务顺利推进，同时公司芳纶业务稳步推进，维持盈利预测，预计公司2014-2015年EPS分别为0.57/0.78元，分别对应PE为35/26倍。公司将充分享受未来几年新材料行业加速发展所带来的业绩与估值双提升，维持“买入”评级。

表：盈利预测表

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业收入	953	1142	1350	2329	2960
二、营业总成本	860	1035	1224	2091	2628
其中：营业成本	711	825	970	1698	2150
营业税金及附加	16	19	17	40	50
销售费用	55	59	92	142	181
管理费用	45	76	81	154	195
财务费用	18	35	45	7	19
资产减值损失	14	22	19	50	32
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	(0)	0	0
三、营业利润	94	107	125	238	332
加：营业外收入	1	4	5	15	12
减：营业外支出	0	0	2	0	0
四、利润总额	95	111	128	253	344
减：所得税	14	16	18	37	50
五、净利润	81	95	111	216	294
少数股东损益	1	1	2	2	3
归属于母公司所有者的净利润	80	94	108	214	291
六、基本每股收益	0.54	0.32	0.31	0.57	0.78
全面摊薄每股收益	0.21	0.25	0.29	0.57	0.78

资料来源：申万研究

表：毛利拆分表

单位：百万元		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
净化产品销售	收入	513	616	710	850	1020
	成本	387	475	535	655	785
	毛利	126	141	175	196	235
	毛利率	25%	23%	25%	23%	23%
	收入占比	54%	54%	53%	36%	34%
	毛利占比	52%	45%	47%	31%	29%
净化工程	收入	340	394	469	590	738
	成本	247	257	309	390	487
	毛利	93.16	136.07	160	201	251
	毛利率	27%	35%	34%	34%	34%
	收入占比	36%	34%	35%	25%	25%
	毛利占比	38%	43%	43%	32%	31%
超净清洗服务	收入	25	62	64	112	157
	成本	14	34	36	61	86
	毛利	10.35	27.59	28	52	71
	毛利率	42%	45%	44%	46%	45%

	收入占比	3%	5%	5%	5%	5%
	毛利占比	4%	9%	8%	8%	9%
智控系统	收入	76	70	87	77	80
	成本	63	58	79	64	68
	毛利	12.77	12.03	8	12	13
	毛利率	17%	17%	9%	16%	16%
	收入占比	8%	6%	7%	3%	3%
	毛利占比	5%	4%	2%	2%	2%
新材料	收入				550	715
	成本				402	529
	毛利				149	186
	毛利率				27%	26%
	收入占比				24%	24%
	毛利占比				24%	23%
芳纶	收入				150	250
	成本				128	195
	毛利				23	55
	毛利率				15%	22%
	收入占比				6%	8%
	毛利占比				4%	7%
合计	收入	953	1141	1330	2329	2960
	成本	711	824	959	1698	2150
	毛利	242	317	371	631	810
	毛利率	25.4%	27.8%	27.9%	27.1%	27.4%

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。