

投资评级 **买入** 维持

# PMMA 业务释放产能驱动业绩增长，战略转型持续推进体育业务未来可期

## 股票数据

6个月内目标价(元)	32.55
08月01日收盘价(元)	24.74
52周股价波动(元)	12.08-33.06
总股本/流通A股(百万股)	179/179
总市值/流通市值(百万元)	4424/4423

## 相关研究

- 《体育外延扩张预期增强，新材料业务业绩表现亮丽》2016.06.02
- 《首只体育产业投资基金即将面世，看好未来体育扩张预期》2016.05.25
- 《拓展体育产业+突出新材料业务，内生+外延驱动业绩高速增长》2016.05.19

## 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-6.5	-6.6	-9.5
相对涨幅 (%)	-7.2	-7.1	-10.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 钟奇

Tel: (021)23219962

Email: zq8487@htsec.com

证书: S0850513110001

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

联系人: 强超廷

Tel: (021)23154129

Email: qct10912@htsec.com

联系人: 刘欣

Tel:

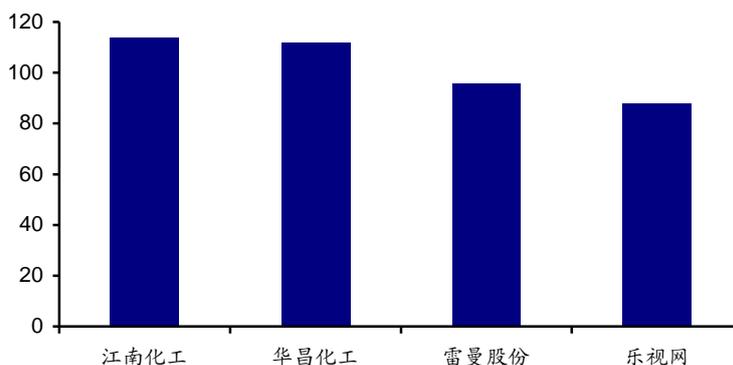
Email: lx11011@htsec.com

## 投资要点:

- 苏州双象 PMMA 业务产能释放，驱动业绩同比增长。**2016 年上半年公司实现营业收入 4.97 亿元，同比增加 6.81%，实现归母净利润 2011.79 万元，同比增加 221.45%。上半年营业收入的增长主要受益于公司聚甲基丙烯酸甲酯树脂 (PMMA) 业务板块产能的释放，报告期内子公司苏州双象利润大幅增长，其所制造销售的 PMMA 产品市场需求旺盛，使得公司营业收入稳健增长，其中 PMMA 产品收入同比增长 30.30%。此外，为进一步优化业务结构，公司将发展的重点落在超细纤维超真皮领域，对毛利率偏低的传统业务 (PVC 人造革、PU 合成革) 进行精简优化，使得超纤产品的营业收入和毛利率保持稳定而缩减了 PVC、PU 业务产能。受到 PMMA 业务大幅增长的提振，报告期内公司净利润大幅增加。目前公司已建立了完善的产品链，是一家同时具备超细纤维超真皮、PU 合成革和 PVC 人造革生产能力的高新技术企业。随着苏州双象光学级 PMMA 项目第一阶段竣工并快速释放产能，相关效益已逐步得以体现。据此我们预计，2016 年公司募资投入年产 4 万吨 PMMA 高性能光学级液晶材料技术升级扩建项目第二期，以及年产 2.4 万吨 PMMA 光学级板材项目的落实将进一步提升公司 PMMA 材料的研发能力与市场竞争力，增强公司盈利能力，巩固公司的市场地位。
- 财务费用降低，加大研发投入促进高端产品业务跨越式增长。**报告期内，公司财务费用下降，由去年同期的 131.47 万元降至 -146.56 万元，下降幅度为 211.48%，主要是由于汇率变动而产生的汇兑收益所致。公司研发费用大幅增加。2016 年 1-6 月，公司研发投入 1572.91 万元，同比增长 24.25%，主要是期内子公司苏州双象加强项目高端产品技术的深入研发，进一步拓展产品的应用领域所致。苏州双象定位于研发生产经营高端的高性能光学级 PMMA 材料，主要竞争对手是国外先进制造厂商，产品性价比优势相对突出，已成为公司重要的业绩增长点，随着新的应用领域不断开发，PMMA 材料应用前景广阔。未来公司将继续加快新技术、新产品的开发，提高新产品市场增量，进一步提升市场竞争力，把苏州双象建设成为具有国际化水平的业内领军企业。
- 盈利预测。**公司上半年业绩高增长符合预期，整体仍处于业绩反转期，随着今年 PMMA 一期项目顺利达产，预计公司全年业绩仍将维持一个较好的上升态势。PMMA 二期项目将于明后年投产，预计也将为公司贡献新的业绩增长点。而公司未来布局体育领域预期强，外延扩张全力布局体育新领域将是公司未来最大的看点之一。业绩增长稳定，涉足体育圈打开无限想象空间，坚定看好公司未来发展。考虑到公司 PMMA 生产线的达产和扩建，盈利能力将会有大幅提升，未来业绩增长预期强，我们给予公司 2016-2018 年 EPS 为 0.31 元、0.42 元和 0.55 元。考虑同属化工行业的江南化工 2016 年一致预期 113.79 倍 PE，同样具有体育概念的雷曼股份 2016 年一致预期 95.65 倍 PE，我们给予公司 2016 年 105 倍 PE，目标价为 32.55 元，维持买入评级。
- 风险提示。**公司转型不及预期；经济下行风险。

“新材料+体育”双轮驱动，携手无锡产业引导股权投资基金，推动体育产业投资基金项目持续进展。公司具有业内领先的自主创新能力和研发实力，是行业内唯一承担并完成“国家 863 计划项目”——超细纤维超真皮革关键技术研究的企业，并先后承担了多项国家级、省级重大科研项目，在超纤足球革等领域，拥有成熟的终端产品，并已得到市场广泛认可。目前公司正在加紧体育产业的部署，公司拟成立双象智慧体育。成立后的合伙企业将专注于中国体育产业中的新兴和成长型公司，积极投资于利用现代科技与体育相结合的智慧体育领域，引领智慧体育新生态。投资领域的重点包括体育传媒、O2O 体育运营、体育经纪、体育培训、个人健身服务、智能设备等以体育产业为核心的大文化、大健康、互联网+等领域。公司战略调整工作持续推进，体育业务未来可期。

图1 双象股份同行业公司 PE 估值情况 (2016E, 倍)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

钟奇 传媒行业  
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 互动娱乐, 当代明诚, 顺网科技, 红宇新材, 易华录, 润和软件, 巴士在线, 佳都科技, 天源迪科, 新开普, 四维图新, 引力传媒, 雷曼股份, 凯撒股份, 光线传媒, 中文在线, 中国高科, 明泰铝业, 麦达数字, 蓝色光标, 中南传媒, 华策影视, 格林美, 银江股份, 荣之联, 盛和资源, 用友网络, 运达科技, 广联达, 奥飞娱乐, 完美环球, 天舟文化, 吉视传媒, 东旭光电, 万润科技, 新文化, 禾欣股份, 视觉中国, 印纪传媒, 海昌海洋公园, 思美传媒, 汉得信息, 捷成股份, 全通教育, 捷顺科技, 浙报传媒, 双象股份, 赣锋锂业, 北信源, 航天信息, 正海磁材, 中科曙光, 云南锗业, 利欧股份, 创业软件, 宁波韵升, 同有科技, 天神娱乐, 星美联合, 铜陵有色, 鼎捷软件, 达实智能, 普路通, 拓尔思, 三祥新材, 新南洋, 银之杰, 皖新传媒, 三夫户外, 浪潮信息, 保龄宝, 博瑞传播, 电广传媒, 湖北广电, 赢时胜, 骅威文化, 出版传媒, GQY 视讯, 长江传媒, 中南重工, 华录百纳, 多伦科技, 皇氏集团, 浪潮软件, 时代出版, 鸿达兴业, 山东黄金, 东方网力, 银润投资, 凤凰传媒, 川大智胜, 天威视讯, 宝信软件, 宝通科技, 亚太科技, 建新矿业, 文化长城, 银邦股份, 万家文化, 华媒控股, 恒生电子, 光一科技, 思创医惠

### 投资评级说明

类别	评级	说明	
1. 投资评级的比较标准		投资评级分为股票评级和行业评级	
		以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15% 以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;
减持		个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;	
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。	
	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间;
减持		行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。	

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。