

公司研究/公告点评

2017年02月11日

基础化工/化工新材料 II

投资评级: 增持 (维持评级)

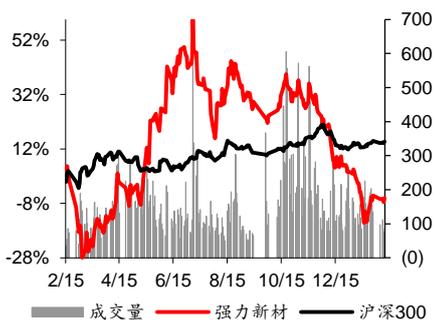
当前价格(元): 29.09  
合理价格区间(元): 35.0 -38.7

刘曦 执业证书编号: S0570515030003  
研究员 025-83387130  
liuxi@htsc.com

相关研究

- 1《强力新材(300429): 业绩符合预期, 关注新项目进展》2017.01
- 2《强力新材(300429): 业绩保持快速增长, 关注新项目进展》2016.10
- 3《强力新材(300429) 三季度业绩预告点评: 业绩保持快速增长, 维持“增持”评级》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

# 拟控股先先化工, 优化产品竞争格局

## 强力新材(300429)

### 拟增资控股先先化工

公司发布公告, 与泰兴先先化工有限公司(下称“先先化工”)签订协议, 拟以现金 3187.5 万元进行增资, 其中 1653.8 万元将作为先先化工新增注册资本, 增资完成后, 公司将持有先先化工 51% 的股权。截止 2016Q3, 先先化工总资产为 3672 万元, 净资产为 -606.8 万元, 2016Q3 实现营收 2517 万元, 净利润 84.9 万元。目前公司已将增资款全额汇入先先化工指定专用账户内。

### 本次收购有望优化公司产品竞争格局

先先化工和强力新材生产的产品类似, 均为高端的光引发剂产品, 先先化工的部分产品与公司存在重叠, 且主要代工竞争对手的产品, 公司本次并购有利于产品竞争格局优化, 进而适度提升盈利水平; 另一方面, 先先化工位于泰兴化工园区, 其土地、环保等方面的资源也有利于公司后续产能的扩张。

### 维持“增持”评级

公司传统业务光刻胶相关产品有望持续承接海外产能, OLED、IC 等高端新材料领域布局持续推进, 后续发展规划明确, 随着新建项目的逐渐落地, 公司将保持高速增长态势, 我们维持公司 2016、2017 年 EPS 分别为 0.46、0.61 元的预测(暂未考虑增发对于公司股本和盈利的影响), 公司是稀缺的 OLED 材料和电子化学品方向性标的, 且存在一定的外延预期, 维持“增持”评级。

风险提示: 核心技术失密风险、新业务开拓不达预期风险、下游需求波动风险。

### 公司基本资料

总股本(百万股)	257.19
流通 A 股(百万股)	99.13
52 周内股价区间(元)	26.17-152.60
总市值(百万元)	7,461
总资产(百万元)	1,072
每股净资产(元)	3.66

资料来源: 公司公告

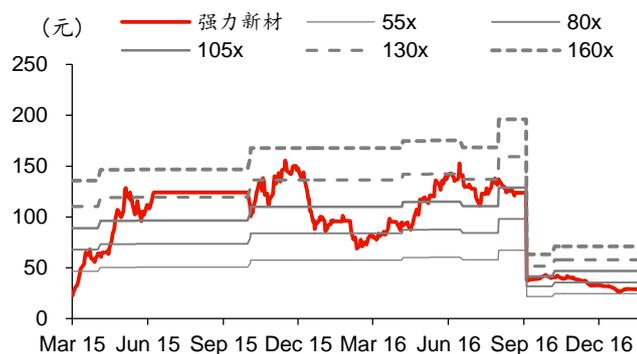
### 经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	275.93	334.44	522.82	758.29	981.23
+/-%	18.07	21.20	56.33	45.04	29.40
净利润(百万元)	67.99	86.51	116.95	155.05	203.00
+/-%	18.73	27.25	35.19	32.58	30.92
EPS (元)	0.27	0.34	0.46	0.61	0.80
PE (倍)	107.97	84.85	62.77	47.34	36.16

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

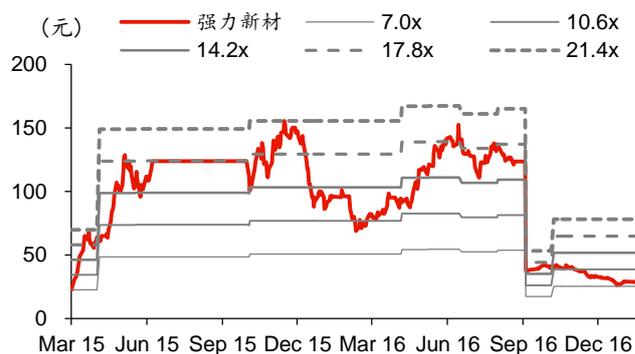
**PE/PB- Bands**

**图表1: 强力新材历史 PE-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**图表2: 强力新材历史 PB-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	167.40	361.63	709.05	804.39	951.76
现金	51.78	41.97	471.60	451.45	499.74
应收账款	28.75	47.23	57.51	83.41	107.94
其他应收账款	6.24	12.86	8.89	12.89	16.68
预付账款	24.50	6.10	53.53	80.43	102.55
存货	52.29	73.91	110.20	165.59	211.12
其他流动资产	3.84	179.57	7.32	10.62	13.74
非流动资产	201.97	293.38	386.29	477.20	558.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	138.13	176.49	264.59	349.36	427.37
无形资产	33.82	49.33	49.33	49.33	49.33
其他非流动资产	30.02	67.56	72.38	78.51	81.58
资产总计	369.37	655.01	1,095	1,282	1,510
流动负债	96.60	42.61	64.29	94.95	120.48
短期借款	58.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	25.40	31.72	37.78	56.77	72.39
其他流动负债	13.20	10.89	26.51	38.18	48.10
非流动负债	9.83	9.83	9.03	9.56	9.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.83	9.83	9.03	9.56	9.47
负债合计	106.43	52.44	73.32	104.51	129.96
少数股东权益	0.78	0.71	0.71	0.71	0.71
股本	59.80	79.80	252.35	252.35	252.35
资本公积	43.99	297.92	443.43	443.43	443.43
留存公积	158.36	224.13	323.53	478.58	681.58
归属母公司股	262.16	601.85	1,021	1,176	1,379
负债和股东权益	369.37	655.01	1,095	1,282	1,510

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	66.81	64.33	238.67	80.74	148.60
净利润	67.88	86.28	116.95	155.05	203.00
折旧摊销	13.12	17.08	19.64	29.09	38.93
财务费用	2.24	(2.63)	(10.63)	(19.11)	(19.69)
投资损失	0.42	(2.77)	(0.10)	0.00	0.00
营运资金变动	(20.59)	(36.39)	107.37	(84.83)	(73.56)
其他经营现金	3.74	2.77	5.44	0.53	(0.09)
投资活动现金	(69.02)	(269.69)	(119.90)	(120.00)	(120.00)
资本支出	68.77	86.91	120.00	120.00	120.00
长期投资	0.00	174.60	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(0.26)	(8.18)	0.10	0.00	0.00
筹资活动现金	11.79	193.71	310.87	19.11	19.69
短期借款	38.00	(58.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	20.00	172.55	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	253.93	145.50	0.00	0.00
其他筹资现金	(26.21)	(22.22)	(7.19)	19.11	19.69
现金净增加额	9.46	(9.81)	429.63	(20.15)	48.29

### 利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	275.93	334.44	522.82	758.29	981.23
营业成本	149.72	185.29	314.87	473.11	603.21
营业税金及附加	1.68	1.83	3.66	5.31	6.87
营业费用	7.58	9.74	15.68	22.75	29.44
管理费用	34.42	43.66	67.44	97.82	126.58
财务费用	2.24	(2.63)	(10.63)	(19.11)	(19.69)
资产减值损失	0.10	1.33	0.30	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.93)	0.14	2.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.42)	2.77	0.10	0.00	0.00
营业利润	78.84	98.14	133.59	178.42	234.83
营业外收入	2.05	5.12	5.00	5.00	5.00
营业外支出	1.25	2.33	1.00	1.00	1.00
利润总额	79.64	100.93	137.59	182.42	238.83
所得税	11.76	14.65	20.64	27.36	35.82
净利润	67.88	86.28	116.95	155.05	203.00
少数股东损益	(0.11)	(0.24)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	67.99	86.51	116.95	155.05	203.00
EBITDA (倍)	94.20	112.59	142.60	188.40	254.06
EPS (元)	0.27	0.34	0.46	0.61	0.80

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	18.07	21.20	56.33	45.04	29.40
营业利润	21.33	24.49	36.12	33.55	31.62
归属母公司净利润	18.73	27.25	35.19	32.58	30.92
获利能力 (%)					
毛利率	45.74	44.60	39.78	37.61	38.53
净利率	24.64	25.87	22.37	20.45	20.69
ROE	25.93	14.37	11.45	13.18	14.72
ROIC	24.88	14.51	18.71	18.44	20.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.81	8.01	6.69	8.16	8.61
净负债比率 (%)	54.50	0	0	0	0
流动比率	1.73	8.49	11.03	8.47	7.90
速动比率	1.19	6.75	9.31	6.73	6.15
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.65	0.60	0.64	0.70
应收账款周转率	9.06	8.36	9.75	10.76	10.26
应付账款周转率	6.92	6.49	9.06	10.01	9.34
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.34	0.46	0.61	0.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.25	0.95	0.32	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	1.04	2.39	4.05	4.66	5.47
估值比率					
PE (倍)	107.97	84.85	62.77	47.34	36.16
PB (倍)	28.00	12.20	7.19	6.24	5.32
EV_EBITDA (倍)	78.91	66.02	52.12	39.45	29.26

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com