

BOPET 膜行业不断向好，公司启动回购计划

双星新材 (002585)

事件

公司 12 月 13 日发布公告称，拟使用 1-2 亿元自有资金以不超过 12 元/股的价格回购股份用于后续的股权激励和员工持股计划。预计可回购股数约 833-1667 万股，占公司总股本 0.72%-1.44%。

简评

业绩不断超预期，行业和公司基本面向好。下半年来随光伏装机总量快速增长、离保材料需求大幅提升、海外订单回流、包装材料需求稳步增长，BOPET 膜价格和价差都快速上涨，四季度以来主流品种 BOPET 价格从 10700 元/吨上涨到近 14000 元/吨，单吨税后净利润也从约 3000 元/吨扩大至超过 5000 元/吨，预计公司四季度业绩仍会超预期。公司 Q1、Q2、Q3、Q4 单季度业绩分别为 0.9、1.4、2.2 和 2.2-2.7 亿元（预告值）。随着 2021 年 2 亿平米光学膜二期全面投产，公司在光学膜行业的龙头地位进一步巩固，光学膜业务盈利将得到大幅提升。基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可，同时也为了调动公司核心技术和业务骨干人员的积极性，结合公司健康的财务状况（三季度末公司现金及等价物约 17.1 亿元），公司启动本次股票回购计划，主要用于后期实施股权激励或员工持股计划的股票来源。

新材料属性渐强，打造聚酯功能膜细分领域龙头。公司整体以聚酯薄膜为主，围绕战略性新兴产业提炼出新能源材料、光学材料、可变信息材料、热缩材料和节能窗膜五大业务板块布局。近三年，五大新兴产业板块增长率均在 40% 以上，各个板块在细分领域均形成龙头优势。目前光学材料和新能源材料等合计占公司 60% 以上的营收，70% 以上的净利润。新能源材料光伏背板基材为赛伍、中来、明冠、福斯特、中天、回天、乐凯等企业供货。光学材料形成光学基材、光学膜片、高端离保基材、复合材料系列产品。光学膜片下游客户包括：三星、京东方、华为、小米、冠捷、TCL、海信、长虹、创维、康佳。光学基材下游客户：LG、常宝、凯鑫森、锦辉、斯迪克、太湖金张、皇冠等。随着二期 2 亿平米光学膜全面投产，公司在光学膜行业龙头地位得到进一步巩固，新材料业务营收和利润占比也将进一步提升。

公司业绩节节攀升，成长性显著。公司近五年来营收和利润都大幅增加，业绩屡创新高，2016-2020 年营收复合增速为 20%，归母净利润复合增速高达 51%，成长性显著。（为了能够反应公司实际经营情况，对 2017 年和 2019 年净利润进行了可比性调整。）2020 年前三季度实现营收 34.7 亿元，同比增长 7.3%，

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

发布日期：2020 年 12 月 14 日

当前股价：8.39 元

目标价格 6 个月：15.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.31/-17.92	-9.78/-15.45	89.64/63.98
12 月最高/最低价 (元)		11.17/3.78
总股本 (万股)		115,627.81
流通 A 股 (万股)		87,979.53
总市值 (亿元)		97.01
流通市值 (亿元)		73.81
近 3 月日均成交量 (万股)		2,725.48
主要股东		
吴培服		26.07%

股价表现



相关研究报告

20.10.28 【中信建投化学制品】双星新材 (002585):十年“膜”一剑，业绩不断创新高

20.08.18 【中信建投化学制品】双星新材 (002585) 新材料业务占比高达 60%

实现归母净利润 4.5 亿元，同比增长 238.0%，预计年度净利润为 6.7-7.2 亿元，同比增长 285.0%-315.0%。短期来看，2021 年随着二期 2 亿平米光学膜的全面投产，公司业绩有望再上一个台阶；长期来看，随着公司持续的高研发投入和聚酯薄膜在细分领域市场的快速扩大，作为在聚酯薄膜积累二十年经验的企业，未来公司在聚酯薄膜功能膜细分领域仍有广阔的成长空间。

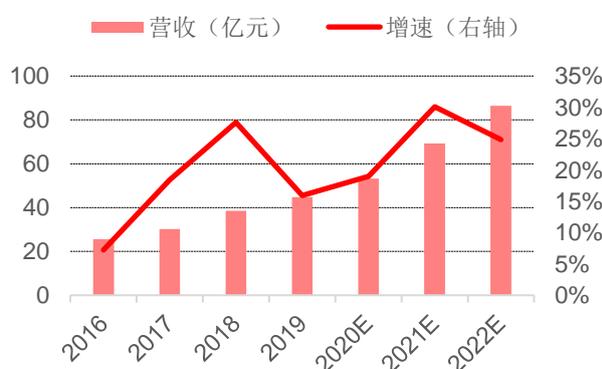
盈利预测与估值：预计公司 2020 年、2021 年和 2022 年归母净利润分别为 6.98 亿元、10.05 亿元和 12.85 亿元，EPS 分别为 0.60 元、0.87 元和 1.11 元，PE 分别为 13.9X、9.7X 和 7.6X，目标价 15.81 元，维持“买入”评级。

风险分析：项目投产不及预期，下游需求不及预期。

图表1： 预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	3,857.57	4,472.31	5,322.37	6,924.16	8,643.58
主营收入增长率	27.61%	15.94%	19.01%	30.10%	24.83%
EBITDA（百万元）	750.96	647.63	1,286.22	1,676.96	2,004.68
EBITDA 增长率	79.99%	-13.76%	98.60%	30.38%	19.54%
净利润（百万元）	321.35	173.49	698.30	1,005.50	1,285.04
净利润增长率	330.47%	-46.01%	302.51%	43.99%	27.80%
ROE	4.17%	2.27%	8.53%	11.13%	12.64%
EPS（元）	0.278	0.150	0.604	0.870	1.111
P/E	42.27	78.31	13.89	9.65	7.55
P/B	1.26	1.27	1.19	1.07	0.95
EV/EBITDA	13.15	13.82	6.50	4.33	3.07

资料来源：Wind, 中信建投

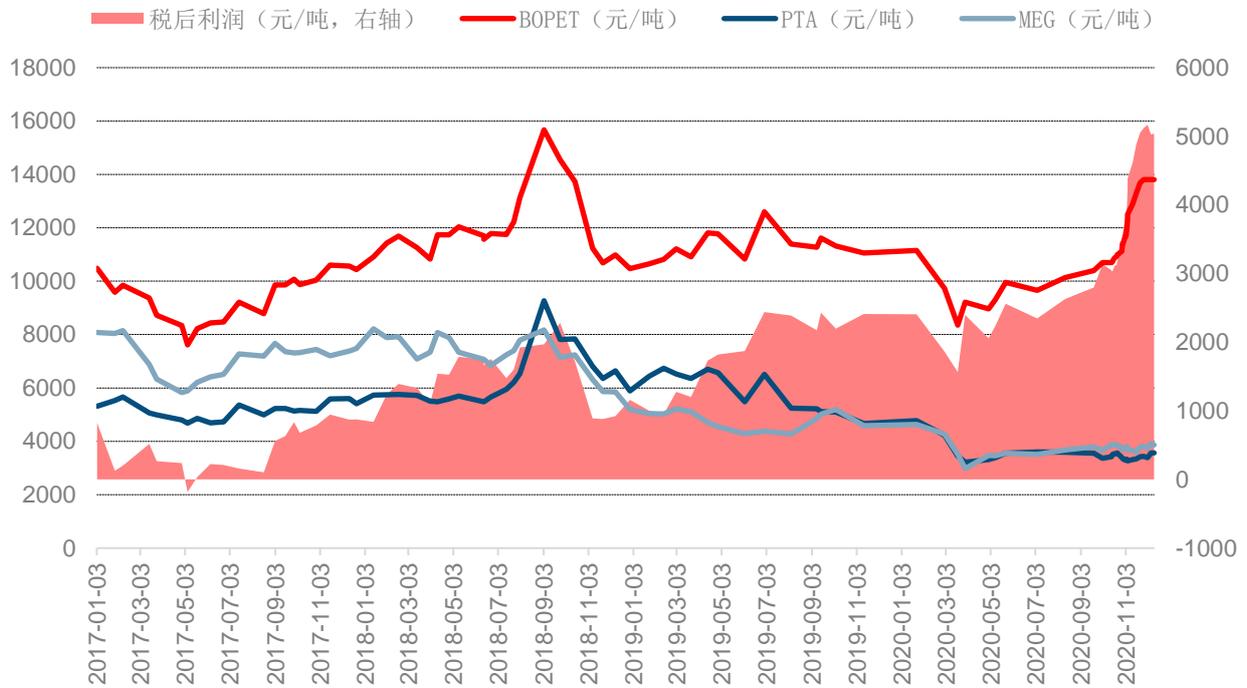
图表2： 公司营业收入及增速


资料来源：Wind，中信建投，

图表3： 公司归母净利润及增速


资料来源：Wind，中信建投，注：利润为调整后值

图表4: BOPET 膜价格和税后利润



资料来源: Wind, 卓创资讯, 中信建投

图表5: 中国 BOPET 库存情况



资料来源: 卓创资讯, 中信建投

分析师介绍

邓胜：化工行业分析师，材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇，5 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018、2019 年连续两年万得金牌分析师第一名核心成员。

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk