

业绩稳健增长，基本符合预期， 布局新领域潜力巨大

事件

公司于 2 月 26 日晚发布业绩快报，2018 年公司实现营收 7.29 亿元，同比增长 13.9%；实现归母净利 1.49 亿元，同比增长 17.6%；2018 年加权平均 ROE 11.12%，同比 2017 年下滑 1.40 个百分点。

简评

业绩稳健增长，基本符合预期

公司此前业绩预告净利润区间 1.46-1.58 亿元，此次业绩快报净利润落在业绩预告区间中，但位于下半区。全年业绩对应 Q4 单季营收 2.16 亿元，同比增长 29%，环比增长 45%；单季净利 3644 万元，同比增长 80%，环比增长 8%。公司业绩同比增长，主要由于：①公司营收规模扩大；②报告期内公司收购格林感光 10% 股权、长沙新宇 34.49% 股权；③公司此前在业绩预告中提及 2018 年非经常性损益对净利润影响为 1000-1500 万元，而去年同期为 597 万元。

外延并购持续进行，构建上下游一体化全产业链

2018 年底公司增资及收购长沙新宇 34.49% 股权，后者是目前国内最大的光敏引发剂系列产品生产企业，其下属全资子公司南通新显主要生产涂料及涂料添加剂，两者业务与公司传统光引发剂业务及未来发展方向辐射固化涂料业务均存在紧密联系，有望形成显著协同效应。本次并购前，公司于 8 月份收购格林感光进军下游光固化材料领域，再此前于 2016 年定增收购上游企业佳英感光。持续的外延并购有望使公司迅速扩大规模并实现上下游一体化产业链的构建。

主营业务稳步增长，LCD 光引发有望贡献可观增量

公司 2017 年 PCB 光引发剂、PCB 树脂、LCD 光引发剂、半导体光引发剂产量分别为 894、1854、81.7、18.1 吨。近年来公司显示器专用化学品营收和毛利占比持续增加，至 2018 中报毛利占比已达近 40%，成为实质上的第一大业务。据我们统计，到 2020 年国内 LCD 产能将达 1.41 亿平方米，较 2017 年增长 114%，对应新增 LCD 光刻胶市场规模约 50 亿元。公司 LCD 光刻胶化学品预计未来仍可贡献可观增速。

携手昱镭光电、LG 化学，打造国内 OLED 终端材料龙头

据 IHS 预计，2018 年中小尺寸屏 OLED 渗透率将达 45.7%；大屏方面 OLED 电视出货量增速约 65%。据我们的测算，全球 OLED 面板出货面积将由 2017 年的 497 万平米增长到 2021 年的 1977 万平米，年均复合增长率 41%。国内 OLED 面板出货面积将由 2017

请参阅最后一页的重要声明

强力新材 (300429)

维持

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

研究助理：胡世超

010-86451498

hushichao@csc.com.cn

发布日期：2019 年 02 月 27 日

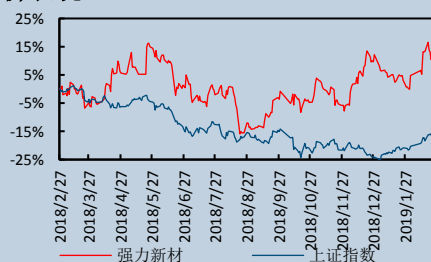
当前股价：31.97 元

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
11.47/-1.59	21.98/7.78	18.23/29.88
12 月最高/最低价 (元)		33.9/23.03
总股本 (万股)		27,118.6
流通 A 股 (万股)		14,053.95
总市值 (亿元)		86.7
流通市值 (亿元)		44.93
近 3 月日均成交量 (万)		156.04
主要股东		
钱晓春		28.26%

股价表现



相关研究报告

19.01.31	【中信建投化学制品】强力新材 (300429):业务规模稳步增长，布局新领域潜力巨大
18.10.30	【中信建投化工】强力新材 (300429):业绩同比微增，内生外延成长空间广阔

年的 8 万平米增长到 2021 年的 409 万平米，年均增速 169%。国内 OLED 终端材料市场空间至 2021 年将达 30.9 亿元。2016 年 8 月，公司与台湾昱镭光电等成立合资公司强力昱镭，主攻 OLED 终端材料，2017 年 9 月投产；2018 年 7 月，强力昱镭与 LG 签订合作协议，联合设立 OLED “材料评价实验室”。公司现有升华设备 6 台、蒸镀机一台，今年计划再增加 10 台升华机。

UV-LED 油墨发展正当时，在建项目至少再造 2 个强力新材

UV-LED 油墨由于涂层适应性广、质量更高、无 VOCs 排放且成本低廉，正在快速取代传统溶剂型油墨。据市场研究公司 TechNavio 预测，2015-2020 年全球 UV-LED 技术年均复合增长率将达到 39%，其中亚太地区 39.31%，增速最快。我国全部油墨年产量约 71 万吨，由于传统溶剂油墨约 60%重量在干燥后挥发，其干重量约 30 万吨，若其中 30%-50%被 UV-LED 油墨替代，则 UV-LED 油墨需求约 9-15 万吨，以 12 万元/吨售价计市场规模 108-180 亿元。公司中报新增光电—年产 12000 吨环保型光引发剂、年产 50000 吨 UV-LED 高性能树脂等相关原材料及中试车间项目，同时 8 月初公告收购格林感光 10%股权，将产业链向下游延伸，未来格林感光存在较强注入预期。据常州高新区报道，公司在建工程及格林感光在建工程投产后将贡献税后净利约 4 亿元，相当于再造 2 个强力新材有余。

预计公司 2019、2020 年归母净利分别为 2.3、3.1 亿元，对应 EPS 0.90、1.21 元，PE 36X、26X，维持增持评级。

表 1：预测和比率（人民币）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	439.58	639.95	729.21	1,596.36	2,441.80
主营收入增长率	31.44%	45.58%	13.95%	118.92%	52.96%
EBITDA（百万元）	146.98	197.03	210.71	315.85	411.23
EBITDA 增长率	31.11%	34.05%	6.95%	49.89%	30.20%
净利润（百万元）	116.02	126.59	149.04	231.48	311.94
净利润增长率	34.10%	9.12%	17.73%	55.31%	34.76%
ROE	12.06%	11.93%	12.32%	16.06%	17.79%
EPS（元）	0.461	0.492	0.579	0.900	1.213
P/E	69.29	64.95	55.17	35.52	26.36
P/B	8.55	7.75	6.79	5.70	4.69

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2 年石油行业工作经验，2 年基础化工研究经验。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。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018 年 7 月加入中信建投化工组。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaixue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859