

2020年02月24日

公司研究

评级：买入（维持）

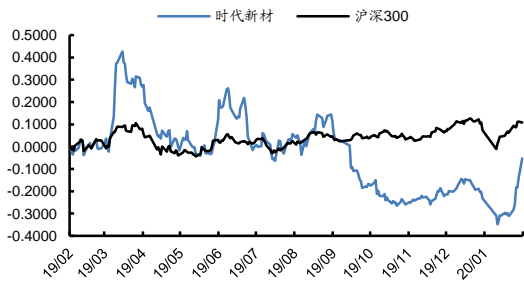
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：卢昊 S0350118050025
021-60338172 luh@ghzq.com.cn

传统业务否极泰来，新材料持续开拓

——时代新材（600458）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
时代新材	23.5	28.1	0.5
沪深300	3.2	7.3	17.4

市场数据

2020-02-24

当前价格（元）	8.35
52周价格区间（元）	5.47 - 13.34
总市值（百万）	6703.36
流通市值（百万）	6703.36
总股本（万股）	80279.82
流通股（万股）	80279.82
日均成交额（百万）	107.55
近一月换手（%）	31.89

相关报告

《时代新材（600458）调研简报：PI膜顺利量产，商誉减值影响2018年利润》——2019-03-19

《时代新材（600458）调研简报：PI膜量产，市场转暖，业绩有望改善》——2019-03-18

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **2020年是公司的业绩拐点。**公司以高分子材料的研究及工程化推广应用为核心，产品主要面向轨道交通、汽车、风力发电、新材料等四大主业；技术上公司每块业务都是全国乃至全球顶尖水平，而这几年业绩却不甚理想。其中，轨交业绩与基建投资相关总体稳健，新材料虽然在持续投入，但业务体量不到5%，对利润影响有限，拖后腿的主要是风电和汽车，我们认为这两块业务的拐点已到。

风电业务：2021年之后，陆上和海上风电将不再享有国家补贴，2019年下半年开始风电行业出现了抢装，从下游的整机到上游的原材料价格都出现了上涨，实际上2019年下半年公司业务就已经转暖，我们认为2020年公司的风电业务大概率会出现量价齐升。此外，沈阳华创应收账款2019年被计提坏账2.1亿至2.5亿元，坏账的风险已经大幅度降低。

汽配业务：主体是2014年收购的欧洲企业Boge，近两年因为汽车行业不景气以及欧洲员工福利过高的问题持续亏损，2018-2019年原先的7.2亿商誉计提至零，商誉风险已基本解除。而这几年公司将Boge的海外产能逐步移到国内，海外工厂逐步退出和人工成本削减是大势所趋，而2020年汽车行业本身有复苏预期，最悲观的条件下，2020年Boge的亏损也会大幅度减少。

PI膜有望进入半导体封装领域。PI膜业务在原子公司时代华鑫下，2019年公司因资金回笼考虑，出售65%时代华鑫股权给株洲国投创新（股东株洲国资委）；PI膜应用空间大，时代华鑫目前供货手机散热膜客户、随着新产能的投产，远期有望进入半导体IGBT封装材料、高铁的牵引电机（耐电晕）以及柔性电路板等领域。对于PI膜的行业前景，可参考我们去年的深度报告《技术创新打开市场空间，国产化替代有望迎来拐点》。此外，公司的芳纶2019年投产，大幅折旧本身影响了新材料的业绩，预计2020年产能负荷提高，利润率有望提升。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**公司的核心优势是高分子材料合成技术，布局轨交、汽车、风电、新材料等多个领域。经历2018-2019年行业低谷后，公司商誉、坏账等风险释放，2020年行业景气度复苏，我们预计2019-2021年公司的EPS为0.06、0.34和0.47元/股，对应PE分别为150、24.8和17.7倍。虽然2019年

业绩公告低于之前预期，但随着行业的复苏，业绩改善预期大幅度提高，我们维持“买入”评级。

- **风险提示：**新冠病毒疫情影响业绩，汽车行业景气度复苏不及预期，PI 膜市场推广不及预期，安全生产风险，风电和芳纶等业务发展对公司未来业绩的不确定性影响。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	11996	11657	14024	15347
增长率(%)	5.2%	-2.8%	20.3%	9.4%
归母净利润（百万元）	(427)	45	271	379
增长率(%)	-717%	—	506%	40%
摊薄每股收益（元）	-0.53	0.06	0.34	0.47
ROE(%)	-8.91%	0.93%	5.43%	7.23%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：时代新材盈利预测表

证券代码：	600458		股票价格：		8.35		投资评级：		买入		日期：		2020/2/24	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E					
盈利能力					每股指标									
ROE	-9%	1%	5%	7%	EPS	-0.53	0.06	0.34	0.47					
毛利率	15%	14%	16%	17%	BVPS	5.86	5.89	6.10	6.38					
期间费率	9%	9%	8%	8%	估值									
销售净利率	-4%	0%	2%	2%	P/E	-15.70	149.65	24.71	17.67					
成长能力					P/B	1.43	1.42	1.37	1.31					
收入增长率	5%	-3%	20%	9%	P/S	0.56	0.58	0.48	0.44					
利润增长率	-717%	-	506%	40%										
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E					
总资产周转率	0.84	0.76	0.84	0.87	营业收入	11996	11657	14024	15347					
应收账款周转率	2.77	2.77	3.04	3.04	营业成本	10217	10016	11814	12783					
存货周转率	5.79	4.87	5.07	5.21	营业税金及附加	53	47	56	61					
偿债能力					销售费用	449	490	519	568					
资产负债率	66%	68%	70%	70%	管理费用	516	478	519	583					
流动比	1.10	1.19	1.14	1.12	财务费用	67	81	81	81					
速动比	0.88	0.93	0.88	0.86	其他费用/(-收入)	(507)	200	0	0					
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	(435)	47	334	473					
现金及现金等价物	1176	1694	1680	1493	营业外净收支	29	0	0	0					
应收款项	4334	4212	4611	5046	利润总额	(406)	47	334	473					
存货净额	1763	2068	2342	2463	所得税费用	29	0	50	76					
其他流动资产	1588	1546	1838	2001	净利润	(435)	47	284	397					
流动资产合计	8861	9412	10363	10896	少数股东损益	(8)	2	13	18					
固定资产	2754	3024	3372	3691	归属于母公司净利润	(427)	45	271	379					
在建工程	625	825	925	1025										
无形资产及其他	589	589	545	491	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E					
长期股权投资	117	117	117	117	经营活动现金流	375	85	822	684					
资产总计	14277	15299	16653	17552	净利润	(435)	47	284	397					
短期借款	1233	1233	1233	1233	少数股东权益	(8)	2	13	18					
应付款项	4115	4053	4781	5173	折旧摊销	410	288	311	336					
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0					
其他流动负债	2697	2648	3098	3359	营运资金变动	408	(251)	214	(67)					
流动负债合计	8045	7933	9112	9766	投资活动现金流	(595)	(759)	(759)	(755)					
长期借款及应付债券	0	1100	1100	1100	资本支出	178	(759)	(759)	(755)					
其他长期负债	1441	1441	1441	1441	长期投资	(117)	0	0	0					
长期负债合计	1441	2541	2541	2541	其他	(655)	0	0	0					
负债合计	9486	10474	11653	12307	筹资活动现金流	273	1087	(109)	(152)					
股本	803	803	803	803	债务融资	(1338)	1100	0	0					
股东权益	4791	4825	5000	5246	权益融资	11	0	0	0					
负债和股东权益总计	14277	15299	16653	17552	其它	1600	(13)	(109)	(152)					
					现金净增加额	53	413	(46)	(222)					

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。