

方正证券研究所证券研究报告

再升科技(603601)

公司研究

化工行业

公司财报点评

2018.08.20/强烈推荐(调升)

首席化工分析师：李永磊
 执业证书编号：S1220517110004
 TEL：
 E-mail liyonglei@foundersc.co

联系人：刘万鹏
 TEL：18811591551
 E-mail: liuwanpeng@foundersc.co

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述：

2018年8月20日，公司公布2018年上半年财报，报告期内公司共实现营业收入5.52亿元，同比增长154.80%；利润总额0.86亿元，同比增长63.94%；归属母公司净利润0.76亿元，同比增长69.17%；扣非归属母公司净利润0.72亿元，同比增长71.62%；基本每股收益0.14元/股；同比增长69.13%。

事件分析与结论：

1、产品市场需求旺盛，公司业绩大幅增长

公司主要产品分为“干净空气”和“高效节能”两大系列。“干净空气”系列产品主要包括玻璃纤维空气过滤纸、复合玻璃纤维过滤纸、复合玻纤过滤毡、微纤维棉过滤毡、玻纤过滤袋、净化设备等。“高效节能”系列产品主要包括湿法(干法)VIP芯材、玻璃纤维深冷绝热材料、无机纤维喷涂玻璃棉、高比表面积电池隔膜(AGM隔板)、超细玻璃纤维棉、玻纤微棉毡状保温材料等。2018年H1公司业绩大幅增长主要受益于干净空气、高效节能市场需求旺盛，同时部分募投项目投产，公司产能提升。目前，公司的微纤维玻璃棉产能已跃居亚洲第一，达到6.6万吨/年。

2、过滤产业迅速扩张，行业龙头地位稳固

公司是玻纤过滤产品的龙头企业。受益于玻纤滤纸在半导体、触摸显示屏，电子原材料和医药制造领域的发展，未来将随着国家高端制造业的兴起而迅速推进。公司生产的过滤产品大量应用在洁净室，且洁净室市场空间以每年15-20%的速度大幅提升，预计2020年国内洁净室工程市场规模将超过1400亿元。公司2017年收购了悠远环境，从而给工业清洁室提供了终端解决方案，随后公司将继续向民用干净空气终端服务商延伸。2018年H1又增加了4条滤纸生产线，目前产能达到7700吨/年，且产能还在持续扩充，行业龙头地位稳固。

3、真空绝热板产能释放，叠加冷链行业高增长

公司成功突破干法工艺，有效降低干法VIP芯材成本，助力加快淘汰传统保温材料聚氨酯泡沫板(节能约30%)。2018年4月公司拟以1.35亿元现金增资扩股苏州维艾普45%股权，将进一步促进公司VIP芯材产业的发展。公司生产的真空绝热板未来的主要运用领域集中在冰箱冷柜等冷链行业；据中国绝热节能材料协会统计，国内真空绝热板在冰箱冷柜市场的应用比例仅为3%左右，未来市场空间潜力巨大。我国综合冷链流通率约为19%，与美日的95%和东欧国家的50%相比，待提升空间较

大；目前国内冷链物流行业的市场规模已经达到 4700 亿元，过去三年保持年均 25% 的增长速度；随着冷链行业的高速增长，将加大对真空绝热板的需求。此外，《新材料产业“十三五”发展规划》和《建筑用真空绝热板应用技术规程》等最新政策的引导，也将进一步促进真空绝热板的发展。

4、公司持续研发投入，产品获 BCCA 认证

公司继续强化自主研发并开展多渠道技术储备，截止 2018 年上半年，公司共获得专利 94 项，其中发明专利 40 项。2018 年上半年，公司开展了多项新产品的研发和生产线的工艺技术改造，并参与国家重点研发计划“重点基础材料技术提升与产业化”专项“过滤与分离用纸基材料制备技术”项目研发，升级前段成型技术、表面处理技术等。2018 年 6 月，公司生产的超细玻璃纤维棉获得 BCCA 验证证书，也成为了国内唯一一家在所处超细玻璃纤维棉行业中获得该非致癌物质标志认证证书的企业，将有利于公司拓展欧洲市场，对公司境外发展产生积极影响。

5、投资评级与估值

预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.94、2.97、3.99 亿元，EPS 分别为 0.36、0.55、0.74，对应 PE 分别为 21、14、10，给予强烈推荐评级。

6、风险提示

公司整合未达预期，下游需求增速不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	639.74	1270.21	1824.85	2268.59
(+/-)(%)	99.96	98.55	43.66	24.32
净利润	113.58	193.55	297.38	398.74
(+/-)(%)	40.52	70.41	53.64	34.09
EPS(元)	0.21	0.36	0.55	0.74
P/E	63.59	20.92	13.62	10.15

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1：分产品收入预测表

产品	指标(单位)	2017	2018E	2019E	2020E
滤纸	营收(亿元)	2.61	5.18	7.44	9.26
	销量(万吨)	0.55	1.08	1.55	1.93
	价格(万元/吨)	4.76	4.80	4.80	4.80
	营业成本(亿元)	1.38	3.01	4.32	5.37
	毛利(亿元)	1.23	2.18	3.12	3.89
	毛利率(%)	47%	42%	42%	42%
净化设备	营收(亿元)	1.79	3.70	5.32	6.52
	销量(万PCS)	9.42	18.50	26.60	32.60
	价格(万元/PCS)	0.19	0.20	0.20	0.20
	营业成本(亿元)	1.40	2.96	4.26	5.22
	毛利(亿元)	0.39	0.74	1.06	1.30
	毛利率(%)	22%	20%	20%	20%
VIP 芯材及 保温节能产品	营收(亿元)	1.78	3.54	5.08	6.32
	销量(万吨)	2.24	4.42	6.35	7.90
	价格(万元/吨)	0.79	0.80	0.80	0.80
	营业成本(亿元)	1.22	2.48	3.56	4.42
	毛利(亿元)	0.56	1.06	1.52	1.90
	毛利率(%)	31%	30%	30%	30%

资料来源：方正证券研究所

图表2：可比公司估值表

	总市值 (亿元, 8月20日)	收盘价 (元, 8月20日)	EPS			PE		
			17A	18E	19E	17A	18E	19E
再升科技	40.33	7.46	0.21	0.36	0.55	63.59	20.92	13.62
国瓷材料	123	19.16	0.41	0.67	0.85	28.46	22.65	18.28
强力新材	63.43	23.39	0.49	0.61	0.79	38.53	29.73	25.38
中国巨石	341	9.73	0.74	0.79	0.96	22.11	12.29	10.11
中材科技	104	8.08	0.95	0.76	0.94	27.71	10.63	8.62

资料来源：wind, (除再升科技, 盈利预测为 wind 一致预期)方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	996.64	1138.81	1606.81	2223.13	营业总收入	639.74	1270.21	1824.85	2268.59
现金	460.92	424.51	651.52	1041.09	营业成本	411.33	860.51	1234.91	1532.91
应收账款	255.28	272.13	406.69	527.30	营业税金及附加	7.74	10.16	14.60	18.15
其他应收款	14.00	13.84	17.99	25.20	营业费用	60.77	101.62	145.99	181.49
预付账款	18.11	83.32	73.82	102.52	管理费用	55.44	101.62	124.09	136.12
存货	122.94	169.69	246.14	305.82	财务费用	8.69	-20.37	-26.94	-44.51
其他	125.39	175.32	210.66	221.20	资产减值损失	5.49	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1075.29	1036.58	1227.72	1414.34	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	60.89	60.89	60.89	60.89	投资净收益	5.97	5.00	10.00	10.00
固定资产	516.81	595.91	689.62	774.00	营业利润	131.14	221.68	342.20	454.43
无形资产	468.79	350.99	448.41	550.65	营业外收入	1.33	0.00	0.00	0.00
其他	28.80	28.80	28.80	28.80	营业外支出	0.66	0.00	0.00	0.00
资产总计	2071.92	2175.40	2834.53	3637.47	利润总额	131.82	221.68	342.20	454.43
流动负债	747.67	503.14	864.89	1269.09	所得税	14.47	28.13	44.83	55.69
短期借款	163.55	0.00	0.00	0.00	净利润	117.35	193.55	297.38	398.74
应付账款	138.62	141.49	222.21	284.59	少数股东损益	3.77	0.00	0.00	0.00
其他	445.50	361.65	642.68	984.51	归属母公司净利润	113.58	193.55	297.38	398.74
非流动负债	117.76	117.76	117.76	117.76	EBITDA	139.71	250.82	373.23	482.54
长期借款	64.00	64.00	64.00	64.00	EPS(元)	0.21	0.36	0.55	0.74
其他	53.76	53.76	53.76	53.76					
负债合计	865.44	620.90	982.66	1386.85	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	8.39	8.39	8.39	8.39	成长能力				
股本	386.15	540.61	540.61	540.61	营业收入	1.00	0.99	0.44	0.24
资本公积	603.66	603.66	603.66	603.66	营业利润	0.79	0.69	0.54	0.33
留存收益	208.29	401.84	699.22	1097.96	归属母公司净利润	0.41	0.70	0.54	0.34
归属母公司股东权益	1198.10	1546.11	1843.48	2242.23	获利能力				
负债和股东权益	2071.92	2175.40	2834.53	3637.47	毛利率	0.36	0.32	0.32	0.32
					净利率	0.18	0.15	0.16	0.18
					ROE	0.09	0.13	0.16	0.18
					ROIC	0.10	0.15	0.22	0.28
					偿债能力				
					资产负债率	0.42	0.29	0.35	0.38
					净负债比率	0.20	0.05	0.04	0.03
					流动比率	1.33	2.26	1.86	1.75
					速动比率	1.17	1.93	1.57	1.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.60	0.73	0.70
					应收账款周转率	3.84	4.82	5.38	4.86
					应付账款周转率	7.32	9.07	10.03	8.95
					每股指标(元)				
					每股收益	0.21	0.36	0.55	0.74
					每股经营现金	0.06	-0.01	0.69	0.94
					每股净资产	2.22	2.22	2.65	3.23
					估值比率				
					P/E	63.59	20.92	13.62	10.15
					P/B	6.03	3.37	2.82	2.32
					EV/EBITDA	35.33	14.75	9.30	6.39

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com