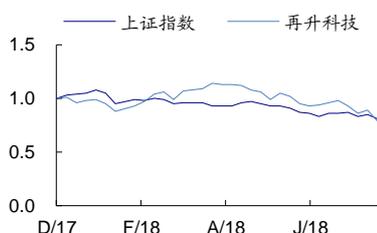


证券研究报告—动态报告
建材
其他建材 II
再升科技(603601)
买入
2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	541/541
总市值/流通(百万元)	4,033/4,033
上证综指/深圳成指	2,698/8,414
12 个月最高/最低(元)	11.55/7.31

相关研究报告:

《再升科技-603601-2017 年年报及 2018 年一季报点评: 收入大幅增长, 持续受益洁净节能市场发展》——2018-04-24

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

联系人: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

收入持续高增长, 成长空间大

● 收入增长 154.8%, 归母净利润增长 69.17%, EPS 0.14 元/股

2018 年 H1 公司实现营业收入 5.52 亿元, 同比增长 154.8%, 实现利润总额 0.86 亿元, 同比增长 63.94%, 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 69.17%, EPS 为 0.14 元/股, 符合此前业绩预告; 其中 Q2 单季度实现营业收入 3.31 亿元, 同比增长 161.41%, 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 59.99%。

● 收入持续高增长, 综合毛利率有所下降

公司 2018 年 H1 公司收入规模同比大幅增长, 其中 Q1、Q2 单季度分别实现营业收入 2.22 亿元和 3.31 亿元, 同比增长 145.53%和 161.41%, 主要受益洁净节能市场需求旺盛, 同时募投产能进一步释放以及悠远环境并表影响(2017 年 8 月并表; 报告期苏州悠远共实现营业收入 2.4 元, 净利润 0.26 亿元)。公司综合毛利率为 32.18%, 净利率为 13.61%, 上年同期分别为 41.31%和 20.39%, 主因产品结构变化, 新增净化设备毛利率较原产品毛利率相对偏低影响。报告期, 公司实现经营活动现金流净额 0.12 亿元, 上年同期为 0.33 亿元, 主要受苏州悠远货款回收周期受业主方厂房建设进度影响, 周期相对较长影响, 同时因维艾普经营困难导致公司对其应收账款增加影响。

● 产业链延伸加速, 进一步提升核心竞争力

2017 年 8 月完成悠远环境收购, 其主要产品 FFU (风机过滤机组) 主要用于工业制造空气净化领域, 为公司从材料端向用户端服务拓展打下基础。2018 年 6 月发行可转债募资 1.14 亿元用于“年产 4.8 万台民用/商用/集体防护空气净化单元建设项目”建设, 进一步推进“干净空气”领域产业链延伸, 丰富和完善产品结构, 有望进一步强化公司在空气净化领域的地位, 提升核心竞争力。

● 持续受益洁净节能市场发展, 成长空间大, 继续给予“买入”评级

公司作为国内微玻纤维棉及制品的龙头企业, 通过整合上下游资源, 从材料制造走向用户服务, 不断完善和延伸产业链, 未来有望持续受益洁净节能市场发展, 同时募投产能加速释放进一步夯实公司在微玻纤维领域的市场地位, 业绩持续增长可期, 成长空间巨大。我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.35/0.51/0.74 元/股, 对应 PE 为 21.4/14.6/10.1x, 继续给予“买入”评级。

● 风险提示: ①原材料价格超预期上升; ②新业务拓展不及预期。
盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	320	640	1,212	1,729	2,282
(+/-%)	36.9%	100.0%	89.5%	42.6%	32.0%
净利润(百万元)	81	114	188	277	399
(+/-%)	58.2%	40.5%	65.7%	47.1%	44.0%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.29	0.35	0.51	0.74
EBIT Margin	22.6%	16.3%	15.8%	17.6%	19.7%
净资产收益率(ROE)	7.4%	9.5%	14.0%	18.3%	22.7%
市盈率(PE)	35.6	25.4	21.4	14.6	10.1
EV/EBITDA	34.3	27.2	25.0	16.9	13.8
市净率(PB)	2.65	2.4	2.99	2.66	2.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	461	500	525	551	营业收入	640	1212	1729	2282
应收款项	295	481	617	814	营业成本	411	818	1156	1494
存货净额	123	223	320	419	营业税金及附加	8	12	16	21
其他流动资产	118	1194	1010	1790	销售费用	61	92	125	156
流动资产合计	997	2398	2472	3575	管理费用	55	97	129	160
固定资产	517	658	817	994	财务费用	9	10	18	21
无形资产及其他	193	185	177	170	投资收益	6	6	6	6
投资性房地产	309	309	309	309	资产减值及公允价值变动	(5)	(4)	(4)	(4)
长期股权投资	57	77	101	123	其他收入	35	35	35	35
资产总计	2072	3627	3876	5170	营业利润	131	220	324	467
短期借款及交易性金融负债	175	1442	959	1785	营业外净收支	1	2	2	2
应付款项	140	224	323	428	利润总额	132	221	325	468
其他流动负债	433	467	911	1012	所得税费用	14	27	39	56
流动负债合计	748	2133	2194	3225	少数股东损益	4	6	9	13
长期借款及应付债券	64	64	64	64	归属于母公司净利润	114	188	277	399
其他长期负债	54	69	86	102					
长期负债合计	118	133	150	166	现金流量表 (百万元)				
负债合计	865	2266	2343	3391	净利润	114	188	277	399
少数股东权益	8	12	18	26	资产减值准备	3	2	2	2
股东权益	1198	1349	1515	1754	折旧摊销	33	60	74	89
负债和股东权益总计	2072	3627	3876	5170	公允价值变动损失	5	4	4	4
					财务费用	9	10	18	21
关键财务与估值指标					营运资本变动	449	(1227)	513	(853)
	2017	2018E	2019E	2020E	其它	0	1	4	6
每股收益	0.29	0.35	0.51	0.74	经营活动现金流	605	(971)	873	(354)
每股红利	0.02	0.07	0.20	0.29	资本开支	(191)	(200)	(230)	(265)
每股净资产	3.10	2.49	2.80	3.24	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	8%	8%	10%	14%	投资活动现金流	(219)	(220)	(254)	(287)
ROE	9%	14%	18%	23%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	36%	32%	33%	35%	负债净变化	64	0	0	0
EBIT Margin	16%	16%	18%	20%	支付股利、利息	(7)	(38)	(111)	(159)
EBITDA Margin	22%	21%	22%	24%	其它融资现金流	(154)	1268	(483)	826
收入增长	100%	90%	43%	32%	融资活动现金流	(40)	1230	(594)	667
净利润增长率	41%	66%	47%	44%	现金净变动	345	39	25	26
资产负债率	42%	63%	61%	66%	货币资金的期初余额	116	461	500	525
息率	0.2%	1.3%	3.8%	5.5%	货币资金的期末余额	461	500	525	551
P/E	25.4	21.4	14.6	10.1	企业自由现金流	384	(1198)	624	(633)
P/B	2.4	3.0	2.7	2.3	权益自由现金流	294	61	126	175
EV/EBITDA	27.2	25.0	16.9	13.8					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032