

高盟新材 (300200.SZ)

聚氨酯胶粘剂龙头，新应用领域拓展引爆成长

公司研究简报

◆聚氨酯胶粘剂龙头，积极涉足高铁、新能源等新应用领域

公司是国内聚氨酯胶粘剂龙头企业，公司现在和未来主要的业务都将围绕聚氨酯胶粘剂展开。目前公司的核心业务可以分为三大块：（1）塑料软包装领域（2）高铁专用胶（3）油墨粘结料领域。同时公司依托突出的自主研发能力，开发反光材料、太阳能背板胶等新兴应用领域，未来将逐渐进入收获期。

◆塑料软包装领域用胶稳定增长，高铁专用胶明年发力，太阳能背板胶等新兴应用领域提供长期增长

塑料软包装领域用胶占公司收入和利润的80%以上，主要用于超市食品包装袋、药品包装袋等领域，包装业务预计将保持15%-20%的稳定增长，毛利率预计在24%以上。

高铁专用胶今年由于受到铁道部人事变动的影响，招标往后拖延，预计今年高铁专用胶的销量会低于预期，但是今年的缺失量可能会在明年得以弥补，高铁专用胶将在明年发力，保守预计今年销量在3000吨和4500吨，毛利率在35%左右。

随着国家对食品安全的重视以及相关环保标准的提高，对无苯无酮的聚氨酯油墨粘结料将形成实质利好，一旦国家出台强制性标准，对公司产品将形成巨大的利好。去年和今年由于油墨粘结料中部分原材料价格大幅上涨，导致公司油墨粘结料的毛利率出现下滑，预计今年毛利率和去年持平，但是销量有望超市场预期，预计今年销量在2500吨和4000吨，毛利率25%左右。

其他新兴领域来看，太阳能背板胶这块目前正在下游客户认证，该领域产品毛利率较高（60%~70%），此外公司未来会向水利建设、机场建设、高速公路建设等领域进展，从而为公司长期发展提供持续动力。

◆聚氨酯胶粘剂市场空间大，明年高铁胶放量，太阳能胶突破，业绩有望超预期，首次给予“买入”的投资评级，目标价格24元

我们初步预计公司2011年~2013年EPS分别为0.59、0.97和1.29元，聚氨酯胶粘剂具有优良的适用性和良好的质量，是最具发展潜力的胶粘剂，未来随着新应用领域的不断拓展，市场空间巨大。公司今年高铁订单的减少将在明年得以弥补，一旦公司在太阳能胶突破，明年业绩将超市场预期，我们认为可以给予公司12年25倍PE，合理股价24.25元，首次给予“买入”的投资评级，目标价格24元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	221	338	485	659	856
营业收入增长率	7.95%	53.23%	43.30%	36.04%	29.79%
净利润（百万元）	30	39	63	103	138
净利润增长率	39.64%	32.58%	59.77%	64.09%	34.02%
EPS（元）	0.28	0.37	0.59	0.97	1.29
ROE（归属母公司）	30.61%	28.30%	8.54%	12.29%	14.14%
P/E	68	51	32	19	15

买入（首次）

当前价/目标价：18.82/24.00元

目标期限：6个月

分析师

王席鑫（执业证书编号：S0930511020001）

021-22169077

wangxixin@ebsecn.com

程磊（执业证书编号：S09305110120003）

021-22169157

chenglei@ebsecn.com

张力扬（执业证书编号：S0930511010005）

021-22169167

zhangly@ebsecn.com

联系人

孙琦祥

021-22169123

sunqx@ebsecn.com

市场数据

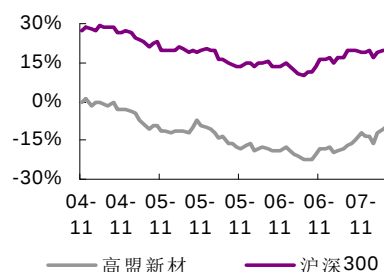
总股本(亿股)：1.07

总市值(亿元)：20.10

一年最低/最高(元)：16.05/22.08

近3月换手率：21.85%

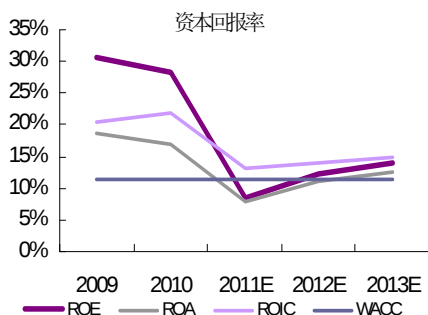
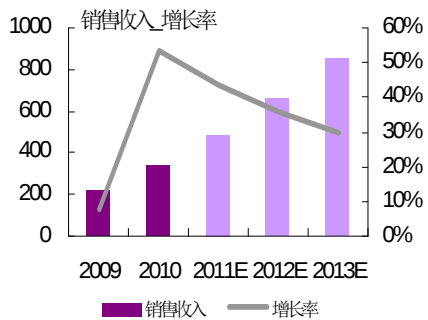
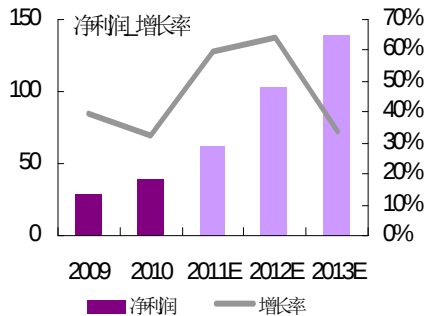
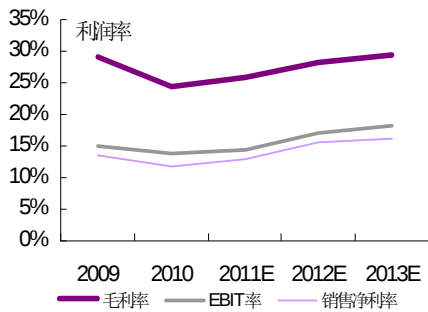
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.36	-1.39	0.00
绝对	14.55	-8.24	0.00

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	221	338	485	659	856
营业成本	156	255	359	474	604
折旧和摊销	2	3	9	19	28
营业税费	1	1	2	3	4
销售费用	15	18	27	36	47
管理费用	13	16	24	33	43
财务费用	1	3	-4	-9	-7
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	32	44	74	121	163
利润总额	35	46	74	121	163
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	29.67	39.34	62.85	103.13	138.21

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	159	233	808	940	1,111
流动资产	138	182	567	518	567
货币资金	26	59	354	256	213
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	61	59	109	132	182
应收票据	11	25	30	45	56
其他应收款	3	1	4	4	6
存货	36	34	65	75	103
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	19	18	174	326	434
无形资产	1	17	17	16	15
总负债	62	94	72	101	134
无息负债	27	44	72	101	134
有息负债	35	50	0	0	0
股东权益	97	139	736	839	977
股本	50	80	107	107	107
公积金	9	20	533	543	557
未分配利润	38	39	96	189	313
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	25	45	-8	75	80
净利润	30	39	63	103	138
折旧摊销	2	3	9	19	28
净营运资金增加	24	23	98	63	109
其他	-31	-20	-178	-110	-195
投资活动产生现金流	-3	-22	-200	-200	-150
净资本支出	3	32	200	200	150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-6	-53	-400	-400	-300
融资活动现金流	-8	10	503	27	27
股本变化	0	30	27	0	0
债务净变化	0	15	-50	0	0
无息负债变化	-1	17	28	29	33
净现金流	14	33	295	-98	-43

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	7.95%	53.23%	43.30%	36.04%	29.79%
净利润增长率	39.64%	32.58%	59.77%	64.09%	34.02%
EBITDA 增长率	31.21%	37.11%	61.09%	65.74%	40.07%
EBIT 增长率	33.81%	38.74%	51.43%	59.83%	38.66%
估值指标					
PE	68	51	32	19	15
PB	21	14	3	2	2
EV/EBITDA	27	32	22	14	11
EV/EBIT	29	33	25	17	12
EV/NOPLAT	34	39	29	19	15
EV/Sales	4	5	4	3	2
EV/IC	7	9	4	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	29.16%	24.52%	25.85%	28.11%	29.41%
EBITDA 率	16.20%	14.50%	16.30%	19.86%	21.43%
EBIT 率	15.13%	13.70%	14.47%	17.01%	18.17%
税前净利润率	15.75%	13.61%	15.26%	18.40%	19.00%
税后净利润率 (归属母公	13.44%	11.63%	12.97%	15.64%	16.15%
ROA	18.67%	16.90%	7.78%	10.97%	12.44%
ROE (归属母公司) (摊	30.61%	28.30%	8.54%	12.29%	14.14%
经营性 ROIC	20.51%	21.93%	13.11%	13.97%	14.80%
偿债能力					
流动比率	2.46	2.37	14.01	9.90	8.68
速动比率	1.83	1.93	12.39	8.46	7.10
归属母公司权益/有息债务	2.77	2.78	-	-	-
有形资产/有息债务	4.48	4.29	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.28	0.37	0.59	0.97	1.29
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13
每股经营现金流	0.23	0.42	-0.07	0.71	0.75
每股自由现金流(FCFF)	0.05	-0.11	-2.13	-1.39	-0.90
每股净资产	0.91	1.30	6.89	7.86	9.15
每股销售收入	2.07	3.17	4.54	6.17	8.01

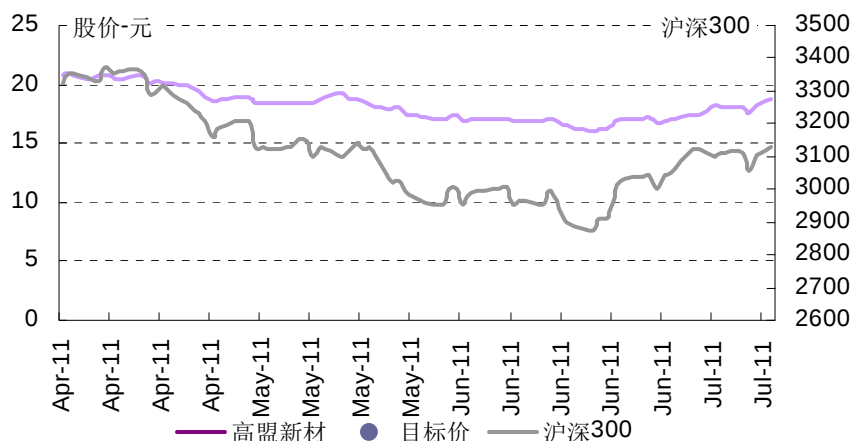
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

高盟新材（300200）



日期	股价	目标价	评级
2011-07-17	18.82	24.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com