

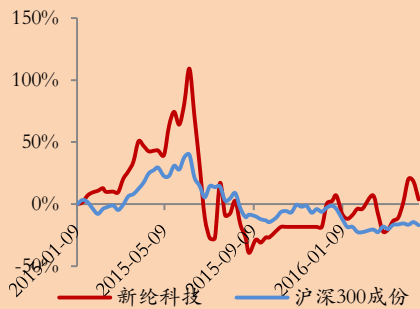


## 新纶科技 (002341)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-04-22

### 股价走势:



研究员: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 蒋园园  
0551-65161836  
jiangyy\_1987@163.com

联系人: 高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com

## 转型稳步推进, 业绩扭亏为盈

——新纶科技 (002341) 2016 年一季报点评

**事件:** 公司发布 2016 年一季报, 2016 年一季度实现营业收入 2.78 亿元, 同比增加 13.53%; 归属于上市公司股东的净利润为 2050.28 万元, 同比增加 111.58%。公司预计 16 年上半年归属上市公司股东的净利润为 4133~5281 万元, 同比增长 80%~130%。

### □ 传统业务有所改善, 一季度业绩大增

公司一季度实现归属上市公司股东的净利润为 2050.28 万元, 同比增加 111.58%, 2016 年上半年预计实现净利润 4133-5281 万元, 同比增长 80-130%。公司业绩大幅增长主要是由于公司净化工程业务已完成向医药、食品行业的转型, 一季度先后承接劲牌生物医药有限公司、山东省食品药品检验研究院等项目, 二季度将继续保持良好的盈利能力; 同时公司常州电子功能材料项目已于 2015 年四季度投产, 2016 年一季度起逐步释放产能和业绩, 常州新纶单季已实现盈亏平衡, 预计二季度将给公司带来一定的利润贡献。2016 年一季度公司产品毛利率达到 33.23%, 同比上升 3.95%, 净化工程事业群的工程收入及江天精密的模具收入增长产生规模效益及加强成本管控, 使得毛利率上升。

### □ 收购 T&T 铝塑膜产业, 静待项目落地

铝塑膜是目前锂电池材料领域技术难度较高的环节, 基本依赖进口, 铝塑膜产品盈利能力极强, 毛利率高达 60% 至 80%, 远超过其他材料。目前主流电动车日产 Leaf、雪佛兰 Volt、宝马等大量采用铝塑膜包装的软包电池路线, 随着电动汽车的爆发式增长, 电动车也将成为铝塑膜中长期增长的主要驱动力。国内铝塑膜市场基本由日韩公司所垄断, 日本昭和、DNP 两家合计占 85% 市场份额。目前铝塑膜全球市场空间仅为数十亿元, 随着下游需求放量, 行业增速有望超过 40%。T&T 公司拥有完整的铝塑膜生产技术和核心专利, 产品占市场份额 14% 左右, 公司收购将获得 T&T 现阶段铝塑膜软包产品约 200 万平方米/月的产能, 未来公司将在中国常州市新建铝塑膜软包产品生产线, 最终合并产能将达到 600 万平方米/月, 这将使公司成为国内最大的铝塑膜生产企业。

### □ TAC 功能膜投产在即

TAC 功能膜是偏光片的重要组成部分, 占其成本 50%, 目前国内 TAC 膜完全依赖进口。2015 年 12 月公司与日本东山签署了合作协议, 日本东山将包括偏光片 TAC 功能膜、保护膜及触摸屏相关功能薄膜等产品技术许可给公司使用, 公司引入其先进的涂布生产技术与品质、良率管理系统, 投资建设生产许可产品的涂布工厂, 日本东山将为新工厂设计、建设、运营提供技术支持与技术服务。2016 年 2 月日本东山技术团队对公司常

州新纶现有的涂布设备进行了考察测试，目前正对部分涂布设备进行改造，改造工作预计 2016 年中期完成，三季度即可开始小批量生产部分型号的 TAC 功能膜。

#### □ 盈利预测与估值

公司在传统主业有所改善的前提下，积极布局高端新材料业务，打造高附加值产品结构。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.23 元、0.36 元、0.60 元，对应的 PE 分别为 43.52 倍、28.06 倍、16.65 倍，维持“买入”评级。

#### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1024	1485	2079	3326
收入同比(%)	-24%	45%	40%	60%
归属母公司净利润	-107	86	134	226
净利润同比(%)	-222%	-181%	55%	69%
毛利率(%)	25.9%	30.0%	31.0%	31.0%
ROE(%)	-8.0%	5.9%	8.5%	12.8%
每股收益(元)	-0.29	0.23	0.36	0.60
P/E	-35.24	43.52	28.06	16.65
P/B	2.61	2.52	2.33	2.07
EV/EBITDA	600	20	17	14

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1,496	1,730	2,365	3,782	<b>营业收入</b>	1,024	1,485	2,079	3,326
现金	336	297	416	665	营业成本	758	1,039	1,434	2,295
应收账款	805	1,034	1,475	2,430	营业税金及附加	13	15	21	33
其他应收款	29	29	43	77	销售费用	101	119	187	299
预付账款	46	25	(18)	(66)	管理费用	163	134	187	299
存货	243	314	442	712	财务费用	60	66	76	108
其他流动资产	36	30	6	(36)	资产减值损失	39	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2,140	1,939	1,897	1,880	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	55	41	43	47	投资净收益	(2)	0	0	0
固定资产	941	882	822	762	<b>营业利润</b>	(112)	112	173	291
无形资产	268	250	234	218	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	875	765	797	853	营业外支出	19	6	6	6
<b>资产总计</b>	3,635	3,669	4,261	5,662	<b>利润总额</b>	(127)	106	167	285
<b>流动负债</b>	1,729	1,738	2,244	3,505	所得税	(7)	15	23	40
短期借款	1,241	1,273	1,730	2,763	<b>净利润</b>	(120)	91	144	245
应付账款	251	322	442	727	少数股东损益	(14)	5	10	20
其他流动负债	236	143	71	15	<b>归属母公司净利润</b>	(107)	86	134	226
<b>非流动负债</b>	401	369	327	240	EBITDA	12	256	326	474
长期借款	250	250	250	250	EPS (元)	(0.29)	0.23	0.36	0.60
其他非流动负	151	119	77	(10)					
<b>负债合计</b>	2,130	2,106	2,571	3,745					
少数股东权益	65	70	80	100	<b>主要财务比率</b>				
股本	373	373	373	373	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
资本公积	784	764	764	764	<b>成长能力</b>				
留存收益	283	354	473	680	营业收入	-24.08%	45.00%	40.00%	60.00%
归属母公司股东权	1,440	1,492	1,610	1,817	营业利润	-207.40%	-200.09%	54.08%	68.10%
<b>负债和股东权益</b>	3,635	3,669	4,261	5,662	归属于母公司净利润	-222.43%	-180.98%	55.05%	68.56%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.95%	30.00%	31.00%	31.00%
					净利率(%)	-10.41%	5.81%	6.44%	6.78%
					ROE(%)	-7.99%	5.86%	8.50%	12.79%
					ROIC(%)	-2.67%	6.00%	7.21%	9.74%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	58.59%	57.42%	60.33%	66.14%
					净负债比率(%)	13.50%	19.38%	8.16%	-5.96%
					流动比率	0.86	1.00	1.05	1.08
					速动比率	0.72	0.81	0.86	0.88
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.29	0.41	0.52	0.67
					应收账款周转率	1.26	1.67	1.71	1.76
					应付账款周转率	4.02	5.18	5.44	5.69
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	(0.29)	0.23	0.36	0.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	(0.24)	(0.67)	(1.73)
					每股净资产(最新摊薄)	3.86	3.99	4.31	4.87
					<b>估值比率</b>				
					P/E	(35.2)	43.5	28.1	16.6
					P/B	2.6	2.5	2.3	2.1
					EV/EBITDA	599.58	20.22	17.24	13.94

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	130	(88)	(250)	(647)
净利润	(120)	86	134	226
折旧摊销	68	78	76	75
财务费用	62	66	76	108
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	86	(323)	(547)	(1,076)
其他经营现金	32	5	10	20
<b>投资活动现金流</b>	(348)	34	(2)	(3)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(22)	14	(2)	(3)
其他投资现金	(326)	20	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	98	(78)	376	903
短期借款	219	32	457	1,033
长期借款	111	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	(20)	0	0
其他筹资现金	(232)	(90)	(82)	(130)
<b>现金净增加额</b>	(120)	(132)	123	253

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 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；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。