

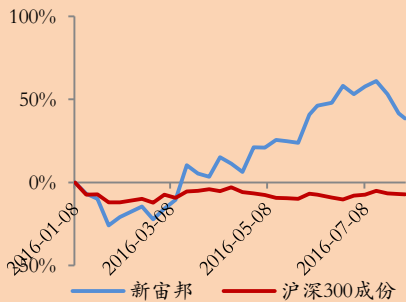


新宙邦 (300037)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-08-03

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

电解液+海斯福助力业绩高增长

——新宙邦 (300037) 2016 年中报点评

事件: 公司发布 2016 年中报, 报告期内, 公司实现主营业务总收入 67,695.64 万元, 同比增长 72.59%; 实现净利润 12,450.91 万元, 同比增长 203.31%; 基本每股收益 0.68 元/股, 同比增长 183.33%。

主要观点:

□ 海斯福+电解液大幅提高公司盈利水平, 综合毛利率显著提升

2016 年上半年公司实现主营业务总收入 67,695.64 万元, 同比增长 72.59%; 实现净利润 12,450.91 万元, 同比增长 203.31%; 其中锂离子电池电解液及功能材料实现营业收入 34,699.77 万元, 同比增长 104.38%; 2015 年 6 月新并入的海斯福公司有机氟化学品业务销售增长稳定, 报告期内实现营业收入 14,930.61 万元, 净利润达到 6041.49 万元。报告期内公司的综合毛利率由去年同期的 31.66% 大幅提高到 42.72%, 毛利率上升的主要原因是新并入的海斯福公司有机氟化学品业务毛利率较高, 拉升了平均毛利率, 同时, 锂离子电池电解液及功能材料受益于国内新能源汽车市场的迅猛增长对相关材料需求拉动的影响, 毛利率较去年同期亦有所提升。

□ 锂盐供应紧缺短期难改, 电解液价格仍将高位运行

2016 年 1-6 月新能源汽车生产 17.7 万辆, 销售 17.0 万辆, 同比分别增长 125.0% 和 126.9%, 预计未来几年新能源行业对锂电化学品的需求仍会保持快速增长的趋势。从目前来看, 虽然六氟磷酸锂的需求稍有缓解, 但 2016 年下半年供应紧张的格局暂时难以改变, 产品价格仍将处于高位, 而公司的电解液价格也将继续收益。公司是全球主要的锂离子电池电解液供应商之一, 市场占有率名列前茅, 并已成功进入 LG 化学供应体系, 公司目前拥有电解液产能 2 万吨/年, 公司作为国内电解液龙头将充分享受新能源汽车快速发展带来的高额收益。

□ 海斯福业绩超预期, 大大增厚公司利润

海斯福作为国内六氟丙烯下游含氟精细化学品行业的龙头企业, 拥有全球最大的六氟环氧丙烷产能, 产品包括含氟医药中间体、含氟聚合物助剂、含氟聚合物改性单体、含氟农药中间体等 5 大类。海斯福承诺 2014 年、2015 年、2016 年任意一年归属于母公司净利润不低于 4,000 万元, 2014 年到 2017 年的累计扣非净利润不低于 26,000 万元, 2015 年海斯福实现净利润 9041.18 万元, 远超承诺净利润。2016 年上半年海斯福继续保持高额增长, 实现营业收入 14,930.61 万元, 净利润达到 6041.49 万元, 预计今年净利润有望超越 1 亿元, 远远超越业绩承诺。

□ 电容器业务略有下滑, 产品毛利率有所改善

2016年上半年传统铝电解电容器的继续小幅下降,叠加石油价格下降带来的产品价格同步下降造成的影响,公司电容器化学品业务略有下滑,实现营业收入16,499.21万元,同比下降11.27%,但公司通过改善费用,控制成本将电容器产品毛利率提升了5.71%。公司目前已经成为国际主流电容器制造商的主要供应商,对比公司的主要竞争对手,公司在成本控制上具有明显的优势,随着下游需求的缓慢增长,公司电容器业务也有望得到改善。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司核心业务电解液的价格未来将持续处于高位,而海斯福也大大增厚了公司业绩,预计2016-2018年的EPS分别为1.59元、1.72元、1.97元,对应的PE分别为37.28倍、34.37倍、30.12倍,给予“增持”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	934	1542	1911	2294
收入同比(%)	23%	65%	24%	20%
归属母公司净利润	128	292	317	362
净利润同比(%)	-4%	129%	8%	14%
毛利率(%)	35.4%	41.0%	38.0%	36.5%
ROE(%)	6.7%	13.5%	13.2%	13.3%
每股收益(元)	0.69	1.59	1.72	1.97
P/E	85.31	37.28	34.37	30.12
P/B	5.51	4.99	4.46	3.95
EV/EBITDA	55	28	25	22

资料来源:wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,070	1,861	2,331	2,732	营业收入	934	1,542	1,911	2,294
现金	252	308	404	459	营业成本	603	909	1,185	1,457
应收账款	317	473	605	736	营业税金及附加	7	11	13	16
其他应收款	9	13	17	20	销售费用	40	54	57	57
预付账款	8	6	2	(4)	管理费用	146	216	268	321
存货	160	229	311	379	财务费用	(13)	7	15	14
其他流动资产	325	831	992	1,141	资产减值损失	4	1	(1)	0
非流动资产	1,240	1,212	1,167	1,220	公允价值变动收益	(1)	(1)	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	457	428	399	370	营业利润	150	343	374	428
无形资产	210	196	183	170	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	573	588	585	679	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2,310	3,073	3,498	3,952	利润总额	155	343	374	428
流动负债	279	754	885	981	所得税	21	45	49	56
短期借款	0	365	365	368	净利润	133	298	325	372
应付账款	77	134	180	207	少数股东损益	5	6	9	11
其他流动负债	202	254	340	405	归属母公司净利润	128	292	317	362
非流动负债	41	116	142	176	EBITDA	191	393	431	484
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.69	1.59	1.72	1.97
其他非流动负债	41	116	142	176					
负债合计	320	870	1,026	1,157					
少数股东权益	14	20	28	39	主要财务比率				
股本	184	184	184	184	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	1,168	1,148	1,148	1,148	成长能力				
留存收益	624	851	1,111	1,424	营业收入	23.45%	65.00%	24.00%	20.00%
归属母公司股东权益	1,976	2,183	2,443	2,756	营业利润	-4.66%	128.87%	9.20%	14.41%
负债和股东权益	2,310	3,073	3,498	3,952	归属于母公司净利润	-3.83%	128.85%	8.46%	14.10%
					获利能力				
					毛利率(%)	35.45%	41.00%	38.00%	36.50%
					净利率(%)	13.67%	18.95%	16.58%	15.76%
					ROE(%)	6.69%	13.53%	13.17%	13.32%
					ROIC(%)	11.89%	18.08%	15.70%	16.01%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.86%	28.30%	29.35%	29.27%
					净负债比率(%)	0.86%	0.54%	4.07%	7.24%
					流动比率	3.83	2.47	2.63	2.78
					速动比率	3.26	2.16	2.28	2.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.57	0.58	0.62
					应收账款周转率	3.52	4.01	3.65	3.52
					应付账款周转率	11.39	14.59	12.18	11.85
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.69	1.59	1.72	1.97
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	(3.14)	0.91	0.63
					每股净资产(最新摊薄)	10.74	11.87	13.28	14.98
					估值比率				
					P/E	85.3	37.3	34.4	30.1
					P/B	5.5	5.0	4.5	4.0
					EV/EBITDA	54.87	27.67	25.20	22.32

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。