

股权激励显信心，内生外延齐发力

——新宙邦（300037）事件点评

2016年11月16日

强烈推荐/首次

新宙邦

事件点评

事件：

2016年11月15日，公司公告限制性股票激励计划（草案），拟授予的限制性股票数量为620万股，激励对象总人数不超过157人，首次授予部分限制性股票的授予价格为每股30.47元。

主要观点：

1. 利益捆绑升华凝聚力，看好公司未来竞争力持续提升

具体方案：首次授予562.5万股，预留57.5万股，分别占本次激励计划草案公告时公司总股本18402.09万股的3.37%、3.06%、0.31%。本次激励对象总人数不超过157人，包括公司董事、高级管理人员、中基层管理人员、核心技术（业务）人员，及其他员工。首次授予部分限制性股票的授予价格为每股30.47元，等于本激励计划公告前1个交易日公司股票交易均价60.94元的50%。限售期分别为从授予日起12、24、36个月，对应解除限售的比例分别为40%、30%、30%。本激励计划的考核年度为2016-2018年，以2015年净利润为基数，业绩考核目标为2016-2018年净利润的增长率分别不得低于100%、120%、145%。本激励计划还需提交股东大会审议，同时提请股东大会授权。

公司层面业绩要求严格。公司净利润增长率如未达标，所有激励对象对应的当年可解除限售的股票均不得解除，并由公司回购注销，所以公司全体员工在激励政策的指引下，凝聚力将会得到增强。

个人层面绩效考核严密。公司对个人也设置了严密的绩效考核体系。根据激励对象前一年度绩效考核结果，确定激励对象个人是否达到解除限售的条件。所以员工个人对工作质量和绩效会更加重视，公司整体竞争力水平将会实现提升。

2. 锂电池电解液业务稳健发展，新型锂盐和添加剂跨越高门槛

产销两旺，增长稳健。国内新能源汽车行业快速发展，目前公司锂电池电解液产品仍保持产销两旺的状态。从三季度业绩看，毛利环比下滑13.33%，其中一个原因是在三季度中电解液价格有一定下滑，同时上游的六氟磷酸锂价格坚挺，溶剂价格上升。

与上游构建长期稳定关系，采用量价动态响应策略。针对上游原

郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com
 执业证书编号：S1480510120012

史鑫

010-60554044 shixin@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480115080056

刘宇卓

010-66554015 liu_yz@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S0080114090019

王革

010-66554043 wangge@dxzq.net.cn

林劼

010-66554034 linjie_@dxzq.net.cn

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间（元） | 60.03-42.6 |
| 总市值（亿元） | 110.47 |
| 流通市值（亿元） | 65.34 |
| 总股本/流通A股（万股） | 18402/10884 |
| 流通B股/H股（万股） | / |
| 52周日均换手率 | 7.81 |

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

材料价格波动风险，第一，公司与上游主要原材料供应商建立长期稳定的战略合作关系，以相对优惠价格、稳定的供应保障取得采购优势；同时规范供应商管理，强化供应商开发能力，形成定期的市场调研机制，为集团降低采购综合成本提供最优方案。公司今年2月份和韩企 Foosung Co.,Ltd 签订了长期采购六氟磷酸锂合同，合同期限为2016年7月1日至2021年6月30日。第二，公司对主要原材料的价格走势与分析预测进行动态跟踪，并与业务部门保持紧密联系，及时采取增加或减少库存等应对策略。我们看好公司在电解液上业务上的。

新型锂盐和添加剂业务齐发展。公司在郴州年产200吨新型锂盐的产能即将释放，我们看好未来提供新的盈利增长。公司收购的瀚康化工目前在给公司提供添加剂产品，该业务发展迅速，同时瀚康化工提供的满足市场中各种个性化需求的新型添加剂是关注重点。

3. 海斯福有机氟化学品业绩贡献强劲，有望和添加剂形成协同效应

业绩强劲，技术上有望与添加剂形成协同效应。子公司海斯福从2015年6月开始并表，今年主要产品订单较去年同期有较大增长，盈利能力很强，对业绩贡献非常明显。而且海斯福研发平台有望对公司添加剂形成技术支持。

4. 半导体化学品业务是未来的超预期看点

我们预期惠州二期工厂会在2017年下半年投产。满产后将实现年产26,050吨新型电子化学品系列产品，其中半导体化学品系列产品23,650吨，主要产品包括蚀刻液、玻璃液。未来整个惠州二期项目未来将实现年产值超过5.1亿元，利润超过1亿元。

表1：部分激励对象名单

| 序号 | 姓名 | 职务 | 获授的限制性股票数量（万股） | 占授予限制性股票总数的比 | 占本计划公告日股本总额的比例 |
|--------------------------|-----|--------|----------------|--------------|----------------|
| 1 | 周艾平 | 董事、副总裁 | 18 | 2.90% | 0.10% |
| 2 | 石桥 | 总工程师 | 18 | 2.90% | 0.10% |
| 3 | 赵志明 | 副总裁 | 18 | 2.90% | 0.10% |
| 4 | 谢伟东 | 副总裁 | 18 | 2.90% | 0.10% |
| 5 | 姜希松 | 副总裁 | 18 | 2.90% | 0.10% |
| 6 | 曹伟 | 副总裁 | 15 | 2.42% | 0.08% |
| 7 | 梁作 | 董事会秘书 | 15 | 2.42% | 0.08% |
| 8 | 曾云惠 | 财务总监 | 10 | 1.61% | 0.05% |
| 中基层管理人员、核心技术（业务）人员（149人） | | | 432.5 | 69.76% | 2.35% |
| 预留 | | | 57.5 | 9.27% | 0.31% |
| 合计（157人） | | | 620 | 100.00% | 3.37% |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

结论:

公司是锂电电解液龙头企业。公司电解液业务稳定增长, 收购的瀚康化工对电解液业务形成巩固, 新型锂盐业务开辟出新的成长路径。收购的子公司海斯福除不断发展医药中间体市场外, 未来将和添加剂业务形成协同效应。惠州二期中半导体化学品是未来超预期看点。公司内生外延战略非常鲜明, 目前取得了很好的业绩, 保持在快速发展轨道上。我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 16.3 亿元、22.58 亿元和 30.26 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 2.78 亿元、3.73 亿元和 4.79 亿元, 每股收益分别为 1.51 元、2.03 元和 2.60 元, 对应 PE 分别为 37.70 倍、28.13 倍、21.91 倍。首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级, 6 个月目标价 75 元, 对应 2017 年 36.95 倍 PE。

公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产合计 | 1044 | 1070 | 2445 | 3032 | 3757 | 营业收入 | 757 | 934 | 1632 | 2258 | 3026 |
| 货币资金 | 328 | 252 | 1241 | 1414 | 1632 | 营业成本 | 484 | 603 | 951 | 1331 | 1798 |
| 应收账款 | 222 | 309 | 447 | 619 | 829 | 营业税金及附加 | 6 | 7 | 24 | 34 | 45 |
| 其他应收款 | 7 | 9 | 15 | 21 | 28 | 营业费用 | 31 | 40 | 70 | 98 | 137 |
| 预付款项 | 11 | 8 | 8 | 8 | 8 | 管理费用 | 97 | 146 | 256 | 354 | 474 |
| 存货 | 131 | 160 | 247 | 346 | 468 | 财务费用 | -13 | -13 | -7 | -13 | -15 |
| 其他流动资产 | 186 | 128 | 128 | 128 | 128 | 资产减值损失 | 0.67 | 4.11 | 4.11 | 4.11 | 4.11 |
| 非流动资产合计 | 588 | 1240 | 1118 | 1048 | 980 | 公允价值变动收益 | -0.91 | -1.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 7.07 | 4.38 | 4.38 | 4.38 | 4.38 |
| 固定资产 | 383.04 | 457.35 | 501.27 | 451.69 | 402.12 | 营业利润 | 157 | 150 | 338 | 455 | 586 |
| 无形资产 | 123 | 210 | 189 | 170 | 153 | 营业外收入 | 3.64 | 7.29 | 7.29 | 7.29 | 7.29 |
| 其他非流动资产 | 4 | 22 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 1.32 | 2.43 | 2.43 | 2.43 | 2.43 |
| 资产总计 | 1633 | 2310 | 3563 | 4080 | 4737 | 利润总额 | 159 | 155 | 343 | 460 | 591 |
| 流动负债合计 | 264 | 279 | 380 | 503 | 654 | 所得税 | 24 | 21 | 48 | 64 | 82 |
| 短期借款 | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 135 | 133 | 295 | 396 | 509 |
| 应付账款 | 87 | 77 | 130 | 182 | 246 | 少数股东损益 | 3 | 5 | 17 | 23 | 30 |
| 预收款项 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 归属母公司净利润 | 133 | 128 | 278 | 373 | 479 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 301 | 395 | 401 | 510 | 638 |
| 非流动负债合计 | 18 | 41 | 21 | 21 | 21 | BPS (元) | 0.78 | 0.72 | 1.51 | 2.03 | 2.60 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债合计 | 281 | 320 | 401 | 524 | 675 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 9 | 14 | 31 | 54 | 84 | 营业收入增长 | 10.58% | 23.45% | 74.68% | 38.36% | 34.01% |
| 实收资本(或股 | 171 | 184 | 184 | 184 | 184 | 营业利润增长 | 11.08% | -4.66% | 125.86% | 34.58% | 28.85% |
| 资本公积 | 676 | 1168 | 2046 | 2046 | 2046 | 归属于母公司净利 | 118.01% | 34.02% | 118.01% | 34.02% | 28.43% |
| 未分配利润 | 429 | 548 | 661 | 938 | 1295 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 1343 | 1976 | 3131 | 3502 | 3978 | 毛利率(%) | 36.03% | 35.45% | 41.74% | 41.04% | 40.57% |
| 负债和所有者权 | 1633 | 2310 | 3563 | 4080 | 4737 | 净利率(%) | 17.88% | 14.25% | 18.10% | 17.54% | 16.82% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 8.13% | 5.53% | 7.81% | 9.14% | 10.11% |
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | ROE(%) | 9.89% | 6.46% | 8.89% | 10.65% | 12.04% |
| 经营活动现金流 | 133 | 104 | 56 | 161 | 204 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 135 | 133 | 295 | 396 | 509 | 资产负债率(%) | 17% | 14% | 11% | 13% | 14% |
| 折旧摊销 | 156.78 | 258.40 | 0.00 | 49.58 | 49.58 | 流动比率 | 3.96 | 3.83 | 6.44 | 6.03 | 5.75 |
| 财务费用 | -13 | -13 | -7 | -13 | -15 | 速动比率 | 3.46 | 3.26 | 5.79 | 5.34 | 5.03 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -138 | -172 | -210 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.49 | 0.47 | 0.56 | 0.59 | 0.69 |
| 投资活动现金流 | -136 | -332 | 51 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 10.20 | 11.39 | 15.74 | 14.45 | 14.12 |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 20 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 7 | 4 | 4 | 4 | 4 | 每股收益(最新摊 | 0.78 | 0.72 | 1.51 | 2.03 | 2.60 |
| 筹资活动现金流 | -45 | 138 | 883 | 11 | 13 | 每股净现金流(最新 | -0.28 | -0.49 | 5.38 | 0.94 | 1.18 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 7.84 | 10.74 | 17.01 | 19.03 | 21.62 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 13 | 0 | 0 | 0 | P/E | 73.12 | 79.21 | 37.70 | 28.13 | 21.91 |
| 资本公积增加 | 0 | 492 | 878 | 0 | 0 | P/B | 7.27 | 5.31 | 3.35 | 3.00 | 2.64 |
| 现金净增加额 | -48 | -90 | 989 | 173 | 217 | EV/EBITDA | 31.38 | 25.94 | 23.07 | 17.80 | 13.90 |

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

史鑫

材料学硕士, 具备三年以上新能源汽车产业研发经验, 两年证券从业经历, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士, CFA 持证人, 2013 年起就职于中金公司, 2016 年加入东兴证券。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士, 4 年光伏电池研发和产业化经验, 1 年公司管理经验, 2016 年加入东兴证券研究所, 关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

林劼

清华大学工学硕士, 电力设备与新能源行业研究员, 2016 年加入东兴证券, 目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。