

新宙邦 (300037) \化工

——电解液和有机氟化学品业绩优异，增长无忧

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	55.06元
目标价格:	元

事件:

3月28日公布2016年年度报告，公司全年实现营业收入15.89亿元，同比增长70.1%，净利润2.56亿元，同比增长100.45%，扣非后净利润2.43亿元，同比增长103.08%，基本每股收益1.39元。公司年度分配预案拟10送10股派5元。同时公司公布了一季度业绩预告，一季度实现净利润6113.23-7176.4万元，同比增长15%-35%。

投资要点:

➤ 一季度业绩预告中值约25%增长，好于行业表现。

公司一季度业绩好于我们预期。一季度新能源汽车产销基本停滞，动力电池企业销售出现较大下滑，动力电池电解液市场也受到影响。公司由于动力电池客户的开拓，仍然实现了稳定增长，好于行业整体表现。

➤ 2017年锂电池电解液市场将量升价降，公司有望以量补价实现稳定增长。

16年锂电池电解液实现营业收入8.56亿元，同比增长125.2%，毛利率32.11%，在六氟磷酸锂价格大幅上涨的背景下，公司毛利率保持了小幅提升，显示了公司强大的成本控制能力。一季度新能源汽车销售受到政策调整影响相对低迷，1-2月新能源汽车销量同比下降30.5%。随着补贴调整及清算政策的落地和推广目录的常态化发布，新能源汽车已经迈入正常轨道，预计17年全年能实现30%以上增长，对应动力电池需求量有望达到40GWh，同比增长33%。从价格来看，17年补贴的退坡会使动力电池产业链面临较大的价格下降压力。17年有多个六氟磷酸锂项目会释放产能，目前六氟磷酸锂价格已经有所松动，预计价格将有较大回调，相应电解液价格也会下跌。我们预计全年电解液价格将下降15%，但量的增长将会对冲掉整个价格的下滑，收入端仍会呈现稳步增长。

➤ 海斯福表现亮眼，业绩稳定增长。

16年海斯福实现营业收入3.06亿元，实现净利润1.08亿元，毛利率高达60.9%，净利润率达到了35.2%，展现了极强的盈利能力。目前海斯福客户稳定，订单充足。环保和政府管制已经为氟化工中间体行业打造了越来越高的壁垒，预计海斯福业绩将稳定增长。

➤ 电容器化学品有复苏趋势。

公司16年电容器化学品业务实现收入3.74亿元，同比下降0.6%，已经止跌。考虑到原材料成本下降带来的价格下降，公司电容器化学品的量已经实现了止跌回升。展望17年全球经济的好转将为公司电容器化学品的复苏带来动力，预计公司电容器化学品17年将实现小幅增长。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	189/113
流通A股市值 (百万元)	6,221
每股净资产 (元)	11.47
资产负债率 (%)	18.91
一年内最高/最低 (元)	71.80/41.98

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号: S0590515090002
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

马松
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

相关报告

1、《新宙邦 (300037): 电解液中间体业务稳步增长》2016.10.26

➤ **半导体化学品逐步放量，增长可期。**

16年公司半导体化学品项目实现营业收入2500.6万元，毛利率12.32%，实现了销售放量。作为公司近年重点开拓的新业务，半导体化学品项目建设将于17年三季度完成，届时将成为公司的重要看点。公司在精细化学品领域多年深耕，跨入半导体化学品顺理成章，技术、经验和客户的积累都是重要助益。

➤ **股权激励落地，机制理顺。**

1月19日，公司公告完成限制性股票激励登记。业绩考核要求16年-18年扣非净利润同比增长100%、120%、145%。业绩条件设置合理，难度适中，可以起到较好的激励作用。

➤ **维持“推荐”评级。**

预计公司17-19年实现归母净利润3.07亿、3.53亿和3.84亿元，每股EPS分别为1.62元、1.87元和2.03元，PE分别为34、29、27倍，公司增长稳健，各项业务发展良好，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1、新能源汽车增长不及预期；2、电解液价格超预期下滑；3、半导体化学品开拓不及预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	934.26	1589.21	1821.12	2087.99	2322.39
增长率（%）	23.45%	70.10%	14.59%	14.65%	11.23%
EBITDA（百万元）	204.62	378.32	433.35	490.07	530.32
净利润（百万元）	127.67	255.92	307.14	353.26	383.57
增长率（%）	-3.83%	100.45%	20.01%	15.02%	8.58%
EPS（元/股）	0.67	1.35	1.62	1.87	2.03
市盈率（P/E）	81.60	40.71	33.92	29.49	27.16
市净率（P/B）	5.27	4.78	4.41	4.05	3.71
EV/EBITDA	49.13	26.82	23.09	20.24	18.59

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	167.71	162.62	325.71	448.47	541.62	营业收入	934.26	1,589.2	1,821.1	2,087.9	2,322.3
应收账款+票据	522.66	786.48	812.26	880.13	1,003.7	营业成本	603.09	974.67	1,132.9	1,303.7	1,459.1
预付账款	7.55	18.21	20.00	25.00	30.00	营业税金及附加	7.15	13.56	14.57	16.70	18.58
存货	159.98	240.04	263.48	291.31	343.11	营业费用	40.35	54.72	63.74	73.08	81.28
其他	128.03	126.54	126.54	126.54	126.54	管理费用	146.42	245.74	273.17	302.76	336.75
流动资产合计	985.92	1,333.9	1,548.0	1,771.4	2,045.0	财务费用	-13.21	-14.43	-19.18	-21.61	-20.85
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.11	25.11	12.00	10.00	8.00
固定资产	457.35	514.05	558.67	586.10	617.19	公允价值变动收益	-1.03	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	100.36	113.46	101.00	110.00	115.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	209.63	199.15	191.03	174.90	158.77	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	465.81	470.76	459.10	455.44	451.78	营业利润	145.32	289.83	343.90	403.32	439.47
非流动资产合计	1,233.1	1,297.4	1,309.8	1,326.4	1,342.7	营业外净收益	9.24	14.02	20.00	15.00	15.00
资产总计	2,219.0	2,631.3	2,857.7	3,097.8	3,387.8	利润总额	154.57	303.85	363.90	418.32	454.47
短期借款	0.00	7.25	0.00	0.00	0.00	所得税	21.47	40.89	48.76	56.05	60.90
应付账款+票据	194.38	333.69	374.39	392.52	441.28	净利润	133.10	262.96	315.14	362.26	393.57
其他	34.63	82.07	82.81	83.81	84.81	少数股东损益	5.42	7.04	8.00	9.00	10.00
流动负债合计	229.00	423.01	457.20	476.34	526.10	归属于母公司净利	127.67	255.92	307.14	353.26	383.57
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	23.45	70.10%	14.59%	14.65%	11.23%
负债合计	229.00	423.01	457.20	476.34	526.10	EBIT	0.74%	104.65	17.95%	14.01%	8.09%
少数股东权益	13.81	30.23	38.23	47.23	57.23	EBITDA	10.45	84.89%	14.55%	13.09%	8.21%
股本	184.02	184.02	184.02	184.02	184.02	归属于母公司净利	56.20	31.72%	4.93%	-3.35%	5.81%
资本公积	1,168.1	1,168.6	1,168.6	1,168.6	1,168.6	获利能力					
留存收益	624.10	825.39	1,009.6	1,221.6	1,451.7	毛利率	35.45	38.67%	37.79%	37.56%	37.17%
股东权益合计	1,990.0	2,208.3	2,400.5	2,621.5	2,861.7	净利率	18.91	19.63%	18.33%	17.88%	14.25%
负债和股东权益总	2,219.0	2,631.3	2,857.7	3,097.8	3,387.7	ROE	6.46%	11.75%	13.00%	13.72%	13.68%
						ROIC	10.91	13.21%	13.30%	15.16%	15.57%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	10.32	16.08%	16.00%	15.38%	15.53%
净利润	139.09	263.83	297.82	349.27	380.58	流动比率	4.31	3.15	3.39	3.72	3.89
折旧摊销	56.83	75.87	76.63	83.36	90.70	速动比率	3.05	2.29	2.53	2.84	2.99
财务费用	-16.27	-11.31	-7.18	-11.61	-14.85	营运能力					
存货减少	25.60	-81.36	-23.43	-27.83	-51.80	应收账款周转率	1.82	2.03	2.27	2.41	2.35
营运资金变动	-98.03	-65.36	13.87	-53.73	-78.89	存货周转率	3.77	4.06	4.30	4.48	4.25
其它	-9.83	-5.35	12.00	10.00	8.00	总资产周转率	0.42	0.60	0.64	0.67	0.69
经营活动现金流	97.40	176.32	369.70	349.46	333.73	每股指标(元)					
资本支出	145.13	157.44	101.00	110.00	115.00	每股收益	0.67	1.35	1.62	1.87	2.03
长期投资	1,243.3	649.50	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.51	0.93	1.95	1.85	1.76
其他	1,056.2	691.36	17.32	12.99	12.99	每股净资产	10.44	11.51	12.48	13.61	14.82
投资活动现金流	-332.26	-115.58	-83.68	-97.01	-102.01	估值比率					
债权融资	-32.63	7.25	-7.25	0.00	0.00	市盈率	81.60	40.71	33.92	29.49	27.16
股权融资	163.00	22.81	0.00	0.00	0.00	市净率	5.27	4.78	4.41	4.05	3.71
其他	7.98	-51.61	-115.68	-129.69	-138.58	EV/EBITDA	49.13	26.82	23.09	20.24	18.59
筹资活动现金流	138.35	-21.55	-122.93	-129.69	-138.58	EV/EBIT	68.02	33.55	28.05	24.39	22.43
现金净增加额	-91.64	48.70	162.62	325.71	448.47						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

