

# 业绩翻倍,电解液龙头持续爆发

─新宙邦(300037)2016 年度财报点评

2017 年 03 月 28 日 强烈推荐/维持 新宙邦 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: \$1480510120014				
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032					
刘宇卓	分析师	执业证书编号: S1480516110002				
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030					
王革	联系人					
	wangge@dxzq.net.cn 010-66554043					
林劼	联系人					
	linjie_@dxzq.net.cn 010-66554034					

## 事件:

2017年3月27日晚,公司发布2016年财报,公司2016年实现营业收入15.89亿元,同比增长70.1%,实现归母净利润2.56亿元,同比增长100.45%, EPS为1.39元,同比增长93.06%。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 (百万元)	223.27	252.73	286.32	299.01	384.97	433.94	471.29
增长率(%)	13.85%	31.36%	41.63%	73.90%	72.43%	71.70%	64.60%
毛利率 (%)	33.88%	36.94%	39.36%	40.97%	44.08%	33.89%	37.20%
期间费用率(%)	17.93%	17.75%	18.90%	18.93%	17.34%	15.19%	20.53%
营业利润率(%)	15.18%	18.32%	18.94%	21.33%	21.48%	17.47%	14.51%
净利润(百万元)	30.33	39.35	50.63	54.91	73.66	66.04	68.35
增长率(%)	-16.67%	20.45%	44.16%	329.51%	142.84%	67.83%	35.01%
每股盈利 (季度,元)	0.16	0.20	0.27	0.29	0.39	0.35	0.36
资产负债率(%)	15.61%	14.35%	13.86%	14.92%	17.86%	18.91%	21.05%
净资产收益率(%)	1.60%	2.03%	2.54%	2.69%	3.57%	3.09%	3.10%
总资产收益率(%)	1.35%	1.74%	2.19%	2.28%	2.93%	2.50%	2.44%

## 观点:

▶ 从整体营收看,公司锂电池电解液和有机氟化学品营收占比提升明显,分别从2015年的40.68%、14.77% 提升到53.85%、19.27%。分业务看,锂电池电解液及化学品实现营收8.56亿元,同比增长125%,大增 的原因在于新能源汽车行业全年较高的增速拉动电解液及化学品市场导致了产销两旺。电容器化学品业 务实现营收3.74亿元,和去年相当。有机氟化学品业务实现营收3.06亿元,同比增长30%,主要原因在 于产品本身具有较强盈利能力,在市场中竞争力较强,产销情况较好。公司在研发上不断投入,2016年



研发投入占总营收6.57%,2015-2017年基本在6%上下波动。

- 》 公司四个季度营收分别为2.99亿、3.85亿、4.33亿、4.71亿,同比增速分别为73.9%,72.4%,71.7%,64.6%,环比增速分别为4.4%,28.7%,12.7%,8.6%。同比增速稳定,环比来看公司营收增速在二季度加速后逐步放缓。公司四个季度归母净利润分别为5316万、7135万、6467万、6674万,同比增速分别为339%,146.5%,71.6%,36.4%,环比增速分别8.6%,34.2%,-9.4%,3.2%。环比增速在二季度达到最高峰后趋缓。
- 国内电容器市场需求未来会维持缓慢增长的格局,同时国内高端电容器制造商的部分产品逐步实现进口替代,对国内电容器市场增长起到推动作用。公司是国内电容器化学品龙头,有望跟随进口替代的大势稳步向前发展,电容器化学品业务未来将贡献比较稳定的收益。
- ▶ 新能源汽车的发展大势已经确定2016年国内新能源汽车销量不足全国汽车销量的3%,未来成长空间巨大,公司是LG化学、三星、索尼等客户的电解液重要供应商,公司电解液业务将随新能源汽车之风而起。公司目前拥有南通、惠州分别1万吨产能,惠州二期中有1万吨产能,合计3万吨产能,产能有效释放是未来营收和业绩增长的主要动力。
- 我国高端氟化工领域的技术水平落后于国际先进水平,国内氟化工处于产业转型升级阶段,像含氟医药、含氟农药、含氟橡胶等产品具备广阔的市场空间。公司全资子公司海斯福主营业务是六氟丙烯下游含氟精细化学品,包括医药中间体、含氟农药等,符合国内产业转型趋势,加上海斯福经营稳健,产品竞争力强,毛利率较高而且波动小,未来将为公司持续贡献稳定利润。
- 公司惠州二期半导体化学品项目中蚀刻液、玻璃液是主要爆发点。目前惠州二期项目按计划推进,土建工作基本完成,已经在有序进行设备安装,在2017年底试生产,9月将进入试生产状态。2018年对业绩贡献值得期待。

#### 结论:

我们预计 2017-2019年营收分别为22.73亿元、33.21亿元、41.66亿元,归母净利润分别为3.38亿元、4.27亿元、4.88亿元,EPS分别为1.79/2.26/2.58元,对应的PE分别为31/24/21倍。维持"强烈推荐"评级,目标价75元。

#### 风险提示:

产品价格加速下跌,产能释放不及预期。



## 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元 利润表						单位:	单位: 百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	1070	1484	2835	3483	4131	营业收入	934	1589	2273	3321	4166	
货币资金	252	312	1269	1240	1341	营业成本	603	975	1416	2152	2747	
应收账款	309	486	623	910	1141	营业税金及附加	7	14	34	50	62	
其他应收款	9	5	7	11	14	营业费用	40	55	78	114	151	
预付款项	8	18	18	18	18	管理费用	146	246	351	514	644	
	160	240	368	560	715	财务费用	-13	-14	-8	-13	-13	
其他流动资产	128	127	127	127	127	资产减值损失	4.11	25.11	25.11	25.11	25.11	
非流动资产合计	1240	1314	1185	1110	1036	公允价值变动收益	-1.03	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	4.38	0.81	0.81	0.81	0.81	
固定资产	457.35	514.05	564.88	509.01	453.15	营业利润	150	291	377	480	550	
无形资产	210	199	179	161	145	营业外收入	7.29	15.80	15.80	15.80	15.80	
其他非流动资产	22	16	0	0	0	营业外支出	2.43	2.59	2.59	2.59	2.59	
资产总计	2310	2797	4020	4593	5168	利润总额	155	304	390	493	563	
流动负债合计	279	492	585	823	1016	所得税	21	41	53	66	76	
短期借款	0	7	0	0	0	净利润	133	263	338	427	488	
应付账款	77	176	194	295	376	少数股东损益	5	7	0	0	0	
预收款项	3	4	4	4	4	归属母公司净利润	128	256	338	427	488	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	395	533	445	541	609	
非流动负债合计	41	96	79	79	79	BPS (元)	0.72	1.39	1.78	2.26	2.58	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	320	589	664	902	1095	成长能力						
少数股东权益	14	30	30	30	30	营业收入增长	23.45%	70.10%	43.03%	46.11%	25.44%	
实收资本(或股本)	184	184	189	189	189	营业利润增长	-4.66%	94.14%	29.70%	27.32%	14.65%	
资本公积	1168	1169	2046	2046	2046	归属于母公司净利润	31.94%	26.39%	31.94%	26.39%	14.26%	
未分配利润	548	731	872	1100	1360	获利能力						
归属母公司股东权	1976	2178	3325	3659	4042	毛利率 (%)	35.45%	38.67%	37.72%	35.21%	34.06%	
负债和所有者权												
	2310	2797	4020	4593	5168	净利率 (%)	14.25%	16.55%	14.86%	12.85%	11.70%	
现金流量表	2310	2797	4020	4593 单位: ī		净利率(%) 总资产净利润(%)	14.25% 5.53%	16.55% 9.15%	14.86% 8.40%	12.85% 9.29%	11.70% 9.44%	
现金流量表	2310 2015A	2797 2016A	4020 <b>2017E</b>									
				单位: ī	百万元 2019E	总资产净利润(%)	5.53%	9.15%	8.40%	9.29%	9.44%	
	2015A	2016A	2017E	单位: ī 2018E	百万元 2019E	总资产净利润(%) ROE(%)	5.53%	9.15%	8.40%	9.29%	9.44%	
经营活动现金流	2015A 104	<b>2016A</b> 189	<b>2017E</b> 120	单位: ī 2018E 75	百万元 <b>2019E</b> 219	总资产净利润(%) ROE(%) <b>偿债能力</b>	5.53% 6.46%	9.15% 11.75%	8.40% 10.16%	9.29% 11.66%	9.44% 12.06%	
<b>经营活动现金流</b> 净利润	2015A 104 133	2016A 189 263	<b>2017E</b> 120 338	单位: ī 2018E 75 427	百万元 <b>2019E</b> 219 488	总资产净利润(%) ROE(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	5.53% 6.46% 14%	9.15% 11.75% 21%	8.40% 10.16% 17%	9.29% 11.66% 20%	9.44% 12.06% 21%	
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销	2015A 104 133 258.40	2016A 189 263 256.64	2017E 120 338 0.00	单位: ī 2018E 75 427 55.87	百万元 2019E 219 488 55.87 -13	总资产净利润(%) ROE(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 流动比率	5.53% 6.46% 14% 3.83	9.15% 11.75% 21% 3.01	8.40% 10.16% 17% 4.84	9.29% 11.66% 20% 4.23	9.44% 12.06% 21% 4.07	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	2015A 104 133 258.40 -13	2016A 189 263 256.64 -14	2017E 120 338 0.00 -8	单位: 7 2018E 75 427 55.87 -13	百万元 2019E 219 488 55.87 -13	总资产净利润(%) ROE(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	5.53% 6.46% 14% 3.83	9.15% 11.75% 21% 3.01	8.40% 10.16% 17% 4.84	9.29% 11.66% 20% 4.23	9.44% 12.06% 21% 4.07	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加	2015A 104 133 258.40 -13	2016A 189 263 256.64 -14	2017E 120 338 0.00 -8 -137	单位: 7 2018E 75 427 55.87 -13 -287	を 2019E 219 488 55.87 -13 -232	总资产净利润(%) ROE(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加	2015A 104 133 258.40 -13 0	2016A 189 263 256.64 -14 0	2017E 120 338 0.00 -8 -137	单位:7 2018E 75 427 55.87 -13 -287	<b>1万元</b> 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36 0.85	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332	2016A 189 263 256.64 -14 0 0	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0	单位:7 2018E 75 427 55.87 -13 -287 0	百万元 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率  营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55 0.77	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36 0.85	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332 -1	2016A 189 263 256.64 -14 0 0 -116	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0 27	单位:T 2018E 75 427 55.87 -13 -287 0 -24	百万元 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率  营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55 0.77	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36 0.85	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332 -1	2016A 189 263 256.64 -14 0 0 -116 0	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0 27 0 20	单位:T2018E 75 427 55.87 -13 -287 0 -24 0	百万元 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24 0	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 使透能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47 4 11.39	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4 12.53	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67 4 12.27	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55 0.77 4 13.59	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36 0.85 4 12.42	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332 -1 0	2016A 189 263 256.64 -14 0 0 -116 0	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0 27 0 20	单位:T2018E 75 427 55.87 -13 -287 0 -24 0 0 1	百万元 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24 0 0	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47 4 11.39	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4 12.53	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67 4 12.27	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55 0.77 4 13.59	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36 0.85 4 12.42	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332 -1 0 4 138	2016A 189 263 256.64 -14 0 0 -116 0 0 1	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0 27 0 20 1 810	单位: 7 2018E 75 427 55.87 -13 -287 0 -24 0 0	<b>1万元</b> 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24 0 1 1	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股股省流(最新摊薄) 每股净现金流(最新推	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47 4 11.39 0.72 -0.49	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4 12.53 1.39 0.28	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67 4 12.27 1.78 5.06	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55 0.77 4 13.59 2.26	12.06% 21% 4.07 3.36 0.85 4 12.42 2.58 0.54	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益 筹资活动现金流 应付债券增加	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332 -1 0 4 138	2016A 189 263 256.64 -14 0 0 -116 0 0 1 -22	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0 27 0 20 1 810 0	单位: 7 2018E 75 427 55.87 -13 -287 0 -24 0 0 1 -80	<b>1万元</b> 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24 0 1 -92	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 管运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股股净现金流(最新 每股净资产(最新摊	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47 4 11.39 0.72 -0.49	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4 12.53 1.39 0.28	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67 4 12.27 1.78 5.06	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55 0.77 4 13.59 2.26	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36 0.85 4 12.42 2.58 0.54	
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益 筹资活动现金流 应付债券增加 长期借款增加	2015A 104 133 258.40 -13 0 0 -332 -1 0 4 138 0	2016A 189 263 256.64 -14 0 0 -116 0 0 1 -22 0	2017E 120 338 0.00 -8 -137 0 27 0 20 1 810 0	单位: 7 2018E 75 427 55.87 -13 -287 0 -24 0 0 1 -80	<b>1万元</b> 2019E 219 488 55.87 -13 -232 0 -24 0 1 -92 0 0	总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新 每股净资产(最新摊	5.53% 6.46% 14% 3.83 3.26 0.47 4 11.39 0.72 -0.49 10.74	9.15% 11.75% 21% 3.01 2.53 0.62 4 12.53 1.39 0.28 11.84	8.40% 10.16% 17% 4.84 4.21 0.67 4 12.27 1.78 5.06 17.57	9.29% 11.66% 20% 4.23 3.55  0.77 4 13.59  2.26 -0.15 19.34	9.44% 12.06% 21% 4.07 3.36  0.85 4 12.42 2.58 0.54 21.36	

资料来源:公司财报、东兴证券研究所



## 分析师简介

#### 杨若木

基础化工行业小组组长,9年证券行业研究经验,擅长从宏观经济背景下,把握化工行业的发展脉络,对周期性行业的业绩波动有比较准确判断,重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师"水晶球奖"第三名,"今日投资"化工行业最佳选股分析师第一名,金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师,《证券通》化工行业金牌分析师。

## 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:相对强干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。