

2017年04月10日

# 德威新材 (300325.SZ)

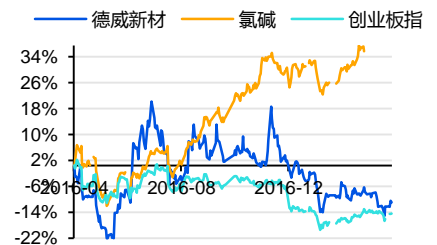
## 公司快报

基础化工 | 氯碱 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	7.1元
股价(2017-04-07)	6.20元

<b>交易数据</b>	
总市值(百万元)	6,305.85
流通市值(百万元)	4,925.16
总股本(百万股)	1,017.07
流通股本(百万股)	794.38
12个月价格区间	5.80/22.15元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.02	-8.16	8.63
绝对收益	-3.43	-8.96	-4.1

### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号: S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

### 报告联系人

陈雁冰  
 chenyanbing@huajinsec.cn  
 021-20655676

### 报告联系人

肖索  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20655796

### 相关报告

德威新材：投资美国混动，加速燃料电池产业化 2016-11-23

## 线缆材料业务稳定增长，新能源战略继续推进

### 投资要点

**事件：**4月8日公司发布2016年年报，全年实现营业总收入15.81亿元，同比增长0.81%；归母净利润7743.92万元，同比增长22.46%，每股收益0.08元。根据wind数据，截止16年年底英国布伦特原油现货价格较16年初增长48%，增加了公司的原材料成本，对公司经营业绩造成了一定的影响，增速略低于预期。公司预计17年第一季度归母净利润为1175.57万元-1051.82万元，同比降低5%-15%。

◆ **主业稳定增长，持续开发高端产品增强竞争力：**公司是国内少数同时提供普通线缆材料和特种线缆材料的线缆高分子材料生产企业之一，16年在国内经济增速放缓，国家电网投资增速放缓的形势下，公司稳步开拓市场，线缆用高分子材料市占率稳步提高，累计销售高分子材料15.35万吨，同比增长20.47%。其中XLPE料实现收入9.19亿元，同比增长28.63%，毛利率稳定在13.6%；通用PVC料实现收入1.84亿元，同比增长30.17%。公司通过非公开发行成功募集净额5.94亿元，用于补充公司流动资金及投资建设的110KV高压电缆绝缘料，填补了国内中高级电缆料的空白，完成公司电缆料产品的升级换代和产品结构调整，提升公司产品档次。

◆ **设立德威商业保理，收购捷报信息，布局供应链金融：**我国国内应收账款保理市场空间较大，公司于15年12月成立德威商业保理公司，并控股工讯科技与捷报信息，用于搭建交易平台和企业数据库，作为辅助为保理业务提供信用信息，完善保理业务布局。德威商业保理可利用公司20年电缆行业经验和资源为产业链中的公司提供担保与保理业务，德威保理2016年实现净利润882.50万元，增厚了公司业绩。

◆ **军工新能源战略不断推进，国内率先布局燃料电池市场：**公司通过增资扩股快速切入新能源领域，16年7月通过设立德威明兴新能源，正式涉足氢燃料电池领域，8月德威明兴新能源与大连新源动力签署氢燃料电池技术及产业发展战略合作协议，11月公司与美国混合动力有限公司签订《关于氢能源和燃料电池技术合作备忘录》。公司将投资1千万美元取得美国混动10%的股权，并且另行投资1千万美元取得美国燃料电池55%的股权。12月公司拟投资2194.23万元受让贵州特车30%股权并以自有资金3464.57万元进行增资，增资后持股30%。通过对国内外整车企业、氢产业及燃料电池企业的参控股，公司将逐步深入新能源车产业链燃料电池领域，未来有望成为公司的新的利润增长点。

◆ **投资建议：**公司主业平稳较快发展，并逐步完善在军工新能源产业的布局，未来有望受益于燃料电池行业的快速发展。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.12、0.14、0.16元，对应PE分别为53.8、43.8、37.9倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价下调为7.1元。

◆ **风险提示：**原材料价格波动风险、募集资金投资项目实施风险、新产品市场拓展风险。

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,568.0	1,580.7	1,868.4	2,152.4	2,453.8
同比增长(%)	13.7%	0.8%	18.2%	15.2%	14.0%
营业利润(百万元)	76.2	92.7	139.4	171.8	198.6
同比增长(%)	5.9%	21.8%	50.3%	23.2%	15.6%
净利润(百万元)	63.2	77.4	117.3	144.0	166.3
同比增长(%)	7.6%	22.5%	51.5%	22.8%	15.4%
每股收益(元)	0.06	0.08	0.12	0.14	0.16
PE	99.7	81.4	53.8	43.8	37.9
PB	7.7	4.2	3.9	3.6	3.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,568.0	1,580.7	1,868.4	2,152.4	2,453.8	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,357.3	1,317.7	1,565.7	1,810.2	2,063.6	营业收入增长率	13.7%	0.8%	18.2%	15.2%	14.0%
营业税费	3.1	7.9	5.3	8.6	9.7	营业利润增长率	5.9%	21.8%	50.3%	23.2%	15.6%
销售费用	38.0	47.9	59.8	64.6	71.2	净利润增长率	7.6%	22.5%	51.5%	22.8%	15.4%
管理费用	51.2	75.3	89.7	99.0	115.8	EBITDA 增长率	15.1%	21.4%	5.4%	8.4%	13.8%
财务费用	35.8	41.4	15.1	-2.3	-2.3	EBIT 增长率	10.6%	19.8%	15.1%	9.7%	15.8%
资产减值损失	7.7	7.0	5.4	8.0	6.8	NOPLAT 增长率	10.2%	22.2%	15.9%	9.7%	15.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.6%	48.7%	-43.3%	98.8%	-35.6%
投资和汇兑收益	1.2	9.3	12.0	7.5	9.6	净资产增长率	8.1%	78.0%	8.8%	6.9%	7.4%
<b>营业利润</b>	76.2	92.7	139.4	171.8	198.6	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	2.4	0.5	2.4	1.8	1.6	毛利率	13.4%	16.6%	16.2%	15.9%	15.9%
<b>利润总额</b>	78.6	93.2	141.8	173.6	200.1	营业利润率	4.9%	5.9%	7.5%	8.0%	8.1%
减:所得税	13.5	14.5	21.3	26.0	30.0	净利润率	4.0%	4.9%	6.3%	6.7%	6.8%
<b>净利润</b>	63.2	77.4	117.3	144.0	166.3	EBITDA/营业收入	8.9%	10.7%	9.6%	9.0%	9.0%
						EBIT/营业收入	7.1%	8.5%	8.3%	7.9%	8.0%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	60.2%	53.3%	26.2%	45.7%	34.0%
货币资金	446.8	657.0	794.0	172.2	800.2	负债权益比	151.4%	114.2%	35.6%	84.1%	51.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.33	1.49	2.71	1.84	2.34
应收帐款	532.6	1,042.1	346.2	1,355.1	714.0	速动比率	1.15	1.27	2.47	1.49	2.06
应收票据	267.2	353.9	238.0	475.3	376.2	利息保障倍数	3.13	3.24	10.25	-74.12	-84.52
预付帐款	22.3	61.9	14.3	73.5	37.3	<b>营运能力</b>					
存货	195.7	369.2	142.6	487.6	271.5	固定资产周转天数	51	79	88	73	62
其他流动资产	22.1	68.6	34.3	41.7	48.2	流动营业资本周转天数	77	137	100	106	114
可供出售金融资产	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	流动资产周转天数	315	460	397	349	356
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	114	179	134	142	152
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	45	64	49	53	56
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	454	616	530	460	450
固定资产	222.1	469.0	449.2	429.3	409.5	投资资本周转天数	208	280	222	208	200
在建工程	314.5	113.3	113.3	113.3	113.3	<b>费用率</b>					
无形资产	77.7	73.2	68.8	64.4	60.0	销售费用率	2.4%	3.0%	3.2%	3.0%	2.9%
其他非流动资产	19.4	22.6	15.5	17.9	18.5	管理费用率	3.3%	4.8%	4.8%	4.6%	4.7%
<b>资产总额</b>	2,147.7	3,258.2	2,243.7	3,257.7	2,876.1	财务费用率	2.3%	2.6%	0.8%	-0.1%	-0.1%
短期债务	426.6	648.3	-	27.9	-	三费/营业收入	8.0%	10.4%	8.8%	7.5%	7.5%
应付帐款	137.5	236.8	176.0	259.1	264.1	<b>投资回报率</b>					
应付票据	513.4	795.4	374.1	1,091.1	662.7	ROE	7.7%	5.2%	7.3%	8.3%	9.0%
其他流动负债	44.3	34.3	28.1	38.8	34.5	ROA	3.0%	2.4%	5.4%	4.5%	5.9%
长期借款	166.0	-	-	58.7	-	ROIC	11.3%	11.5%	8.9%	17.3%	10.1%
其他非流动负债	5.7	22.4	10.7	12.9	15.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,293.4	1,737.1	589.0	1,488.5	976.6	DPS(元)	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
少数股东权益	32.7	34.0	37.2	40.8	44.6	分红比率	19.9%	26.3%	22.7%	22.9%	24.0%
股本	320.0	1,017.1	1,017.1	1,017.1	1,017.1	股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
留存收益	501.2	509.7	600.4	711.4	837.8						
<b>股东权益</b>	854.3	1,521.1	1,654.7	1,769.2	1,899.5						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.06	0.08	0.12	0.14	0.16
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	0.81	1.46	1.59	1.70	1.82
净利润	65.1	78.7	117.3	144.0	166.3	PE(X)	99.7	81.4	53.8	43.8	37.9
加:折旧和摊销	27.8	35.5	24.2	24.2	24.2	PB(X)	7.7	4.2	3.9	3.6	3.4
资产减值准备	7.7	7.0	-	-	-	P/FCF	101.2	-16.9	55.5	-10.7	9.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	4.0	4.0	3.4	2.9	2.6
财务费用	20.4	28.0	15.1	-2.3	-2.3	EV/EBITDA	15.4	37.1	30.9	32.2	25.0
投资损失	-1.2	-9.3	-12.0	-7.5	-9.6	CAGR(%)	31.4%	29.3%	25.5%	31.4%	29.3%
少数股东损益	1.8	1.3	3.3	3.5	3.8	PEG	3.2	2.8	2.1	1.4	1.3
营运资金的变动	-74.3	-517.4	619.7	-850.0	564.5	ROIC/WACC	1.1	1.1	0.9	1.6	1.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	57.4	-353.1	767.6	-688.0	747.0						
<b>投资活动产生现金流量</b>	-116.7	-84.5	12.0	7.5	9.6						
<b>融资活动产生现金流量</b>	123.9	660.0	-642.6	58.7	-128.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn