

# 新宙邦 (300037) 点评报告

2017 年 4 月 19 日

## 业绩平稳增长，符合预期

买入 (维持)

首席证券分析师曾朵红

S0600516080001

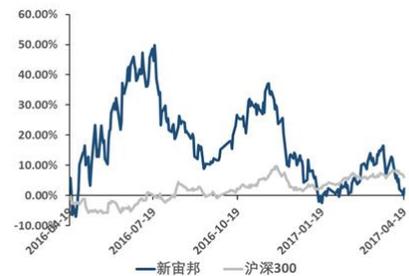
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199789

### 投资要点

- 2017 年一季度公司实现营收 3.89 亿元，同比增长 29.9%，归母净利润 0.63 亿元，同比增长 23.67%，基本符合市场预期。一季度营收 3.89 亿元，同比增长 29.9%；营业利润 0.78 亿，同比增长 22.62%；归母净利润 0.63 亿元，同比增长 23.67%；扣非后归母净利润 0.68 亿，同比增长 27.3%，基本每股收益 0.36 元。今年一季度受政策调整影响，电解液市场行情较淡，公司业绩环比去年四季度出现小幅下滑，但同比依然维持较平稳增速，其中氟化工及电解液小幅上涨，而电容器化学品收益与铝电容行业景气提升，销量明显提升。
- 2017 年一季度公司毛利率 38.8%，净利率 18.0%，同比略微下滑，但环比有所增长。今年一季度国内六氟磷酸锂价格出现回落，从 2016 年一季度高点的 38 万/吨，回落至目前 25-30 万/吨，公司部分锂盐来自国内厂商，因此一季度锂盐价格回落一定程度上有助于提升公司盈利。而中长期看，锂盐价格回落必定带来电解液价格下降，预计幅度为 10-15%，同时由于日韩六氟磷酸锂价格上涨至 20 万/吨，公司拥有的日韩低价锂盐渠道优势一定程度上减弱，但公司作为电解液龙头，有望通过规模效应、调整产品结构等，维持电解液较高毛利率。
- 公司费用率同比基本维持稳定。2017 年一季度管理费用 0.54 亿，同比增长 23.8%，管理费用率为 13.9%，基本稳定。销售费用为 0.15 亿，同比增长 33.5%，销售费用率为 4.0%。一季度公司财务费用为 170 万，规模较小。现金流方面，公司经营性净现金流为 -0.27 亿，投资性净现金流为 -1.11 亿，筹资活动净现金流为 1.42 亿（股权激励取得）。存货方面，公司存货 2.6 亿，较年初增加 0.2 亿，而应收账款 4.5 亿，较年初较少 0.35 亿，整体流动性较好。
- 新能源汽车销量将继续回暖，下半年销量火爆，电解液市场景气度随之回升。公司电解液客户包括三星、比亚迪、中航锂电、珠海光宇、福斯特等优质电池厂商，根据高工锂电数据，公司电解液出货量约 1.5 万吨，市占率约 17%，仅次于天赐（包括凯欣），预计 2017 年出货量还将维持高速增长。除了规模效应，公司电解液还具备较为完善的产业链优势，公司自产电解液添加剂，且拥有稳定低价的六氟磷酸锂供应驱动。添加剂为电解液厂商的核心竞争力，而公司通过收购瀚康 76% 股权，布局该领域。公司六氟磷酸锂多采用日韩企业，价格低于国内水平，从而保证公司电解液维持较高毛利率。

### 股价表现



### 市场数据

收盘价 (元)	48.31
一年最低价/最高价	46.12/ 55.06
市净率 (倍)	4.53
流通 A 股市值 (百万元)	5458.74

### 基础数据

每股净资产 (元)	11.84
资产负债率 (%)	21.05
总股本 (百万元股)	189.22
流通 A 股 (百万股)	112.99

### 相关研究

- 《业绩高增长，内生外延值得期待》  
2017-03-28
- 《股权激励显信心，龙头蓄力将再上台阶》  
2016-11-14
- 《同比增长 1.4 倍符合预期，内生增长强劲助推靓丽业绩》  
2016-10-25
- 《三季度预告预增 1.3-1.5 倍，众业务并驾齐驱助推靓丽业绩》  
2016-10-12

- **半导体化学品及新型锂盐布局值得期待。**公司惠州二期生产包括太阳能电池材料、LED 封装用硅胶等五个系列产品，以半导体化学品系列产品为主，产能为 2.4 万吨，产品包括 LCD 用蚀刻液、玻璃液。该领域目前以日韩企业为主，存在很大的进口替代空间。2016 年该业务营收达到 0.25 亿，预计未来成长空间广阔。新型锂盐 LiFSI 方面，公司拥有 200 吨产能，已达到生产状态，该产品目前售价 80-150 万/吨，少量使用可有效改善电解液性能，主要客户为日韩企业，随着规模化生产，价格将大幅下降。
- **投资建议：**维持我们此前盈利预测，预计 2017-2019 年公司归属母公司股东净利润为 3.31 亿、4.20 亿、5.01 亿元，EPS 为 1.75/2.22/2.65 元，同比增长 29/27/19%。考虑到公司为电解液龙头企业，电解液和氟化工业务稳步增长，且后续半导体化学品及新型锂盐业务发展值得期待，我们给以目标价 70 元，对应 2017 年 40 倍 PE，维持买入评级。
- **风险提示：**新能源汽车政策支持不达预期，新能源汽车产销不达预期，公司动力电解液出货量不达预期，氟化工产品下滑幅度超预期，半导体化学品等新业务拓展不达预期。

## 附录

图表 1：新宙邦单季度业绩情况

	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016	1Q2017
营业收入(亿)	2.99	3.85	4.34	4.71	3.89
-同比	73.9%	72.4%	71.7%	64.6%	29.9%
毛利率	41.0%	44.1%	33.9%	37.2%	38.8%
归母净利润(亿)	0.53	0.71	0.65	0.68	0.63
-同比	339.1%	146.5%	71.6%	38.9%	100.5%
净利率	18.4%	19.1%	15.2%	14.8%	18.0%

## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;
- 增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;
- 中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;
- 减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;
- 中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;
- 减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码:215021

传真:(0512)62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

