

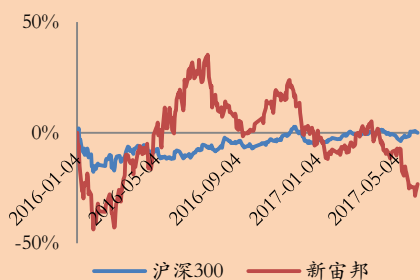


新宙邦 (300037)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-06-06

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 蒋园园
0551-65161836
jiangyy_1987@163.com

联系人: 李超齐
0551-65161591

收购巴斯夫电池材料, 强化电解液业务

事件: 公司于 2017 年 5 月 15 日与巴斯夫投资有限公司、巴斯夫(中国)有限公司就公司受让其持有的巴斯夫电池材料(苏州)有限公司 100% 股权的主要事项达成了一致。公司以自有资金收购买方持有的标的公司 100% 股权, 交易对价为 1 美元(折合人民币约 6.9 元); 同时, 公司为巴斯夫(苏州)应归还巴斯夫及其关联公司总额人民币 213,333,421 元的债务提供担保。巴斯夫电池材料(苏州)有限公司注册资本为 1,073.6 万美元。

主要观点:

□ 做大做强电解液业务, 强化龙头地位

公司作为国内电解液行业的龙头, 近二年收益国内新能源汽车行业的快速发展, 业绩突飞猛进。基于对新能源汽车行业未来市场前景的客观预期做出的投资决策, 本次收购符合公司做大做强主业的发展战略, 有利于提升公司电解液产品产能, 完善公司在电解液领域的专利布局, 强化公司在电解液领域的技术优势, 扩大公司电解液业务的国际影响力, 巩固公司在全球电解液领域的领导地位。

□ 吸收技术专利, 利于公司技术整合

作为本股权交易的附属条件, 将会促使巴斯夫欧洲公司将其拥有的巴斯夫(苏州)经营过程中所使用的商标和巴斯夫公司将其拥有的巴斯夫(苏州)经营过程中所使用的专利(20 项)转让给公司, 巴斯夫苏州在锂离子电池电解液方面积累了多项专利, 有利于整合公司在锂电池电解液业务方面的技术资源, 进一步提升公司产品在新能源产业链内的核心竞争力。

□ 有利于全球化发展需要

公司作为国内电解液龙头, 产品广泛供应给国内一线电池厂商, 考虑到全球新能源汽车产业的蓬勃发展, 公司希望加快全球化布局。本次股权收购符合公司全球化业务发展的需要, 巴斯夫苏州的管理团队在锂电业务方面积累了多年的国际化管理经验, 公司希望借助与国际一流企业合作的契机, 在管理方面形成国际化协同效应, 打造电解液领域的国际领导品牌。

□ 盈利预测与估值

目前受六氟磷酸锂价格下跌影响, 电解液价格也持续下滑, 公司作为国内行业龙头有望在竞争中脱颖而出, 我们预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.91 元、1.08 元、1.27 元, 对应的 PE 分别为 21.96 倍、18.32 倍、15.61 倍, 维持“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1589	2145	2575	3012
收入同比(%)	70%	35%	20%	17%
归属母公司净利润	256	342	410	482
净利润同比(%)	100%	34%	20%	17%
毛利率(%)	38.7%	38.0%	37.5%	37.0%
ROE(%)	11.9%	13.2%	13.9%	14.4%
每股收益(元)	0.68	0.91	1.08	1.27
P/E	29.38	21.96	18.32	15.61
P/B	3.45	2.86	2.52	2.22
EV/EBITDA	25	16	13	11

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,484	2,646	3,209	3,861	营业收入	1,589	2,145	2,575	3,012
现金	312	1,032	1,339	1,735	营业成本	975	1,330	1,609	1,898
应收账款	491	680	829	951	营业税金及附加	14	15	18	21
其他应收款	5	16	17	17	销售费用	55	75	77	75
预付账款	18	19	22	30	管理费用	246	322	386	452
存货	243	350	418	488	财务费用	(14)	(2)	(4)	(5)
其他流动资产	415	549	585	639	资产减值损失	25	1	1	1
非流动资产	1,314	760	701	617	公允价值变动收益	0	0	0	(0)
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	514	481	449	416	营业利润	291	405	487	570
无形资产	199	186	173	162	营业外收入	16	0	0	0
其他非流动资产	600	93	78	39	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2,797	3,406	3,910	4,479	利润总额	304	405	487	570
流动负债	492	616	721	851	所得税	41	53	63	74
短期借款	7	6	5	4	净利润	263	353	424	496
应付账款	176	217	253	317	少数股东损益	7	10	14	14
其他流动负债	309	393	462	530	归属母公司净利润	256	342	410	482
非流动负债	96	117	146	173	EBITDA	347	449	528	609
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.91	1.08	1.27
其他非流动负债	96	117	146	173					
负债合计	589	733	867	1,024					
少数股东权益	30	40	54	68	主要财务比率				
股本	184	378	378	378	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	1,169	1,149	1,149	1,149	成长能力				
留存收益	824	1,105	1,462	1,859	营业收入	70.10%	35.00%	20.00%	17.00%
归属母公司股东权益	2,178	2,633	2,989	3,386	营业利润	94.14%	39.45%	20.23%	17.05%
负债和股东权益	2,797	3,406	3,910	4,479	归属于母公司净利润	100.45	33.82%	19.82%	17.40%
					获利能力				
					毛利率(%)	38.67%	38.00%	37.50%	37.00%
					净利率(%)	16.10%	15.96%	15.94%	15.99%
					ROE(%)	11.91%	13.19%	13.93%	14.37%
					ROIC(%)	14.77%	18.97%	19.34%	21.03%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.05%	21.53%	22.17%	22.87%
					净负债比率(%)	0.38%	-16.85%	-20.12%	-25.30%
					流动比率	3.01	4.30	4.45	4.54
					速动比率	2.52	3.73	3.87	3.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.69	0.70	0.72
					应收账款周转率	4.00	3.73	3.49	3.45
					应付账款周转率	12.53	10.92	10.96	10.57
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.68	0.91	1.08	1.27
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.63	0.95	1.26
					每股净资产(最新摊薄)	5.76	6.96	7.90	8.95
					估值比率				
					P/E	29.4	22.0	18.3	15.6
					P/B	3.5	2.9	2.5	2.2
					EV/EBITDA	25.18	15.72	13.00	10.85

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。