



2017-07-31

公司点评报告

买入/首次

兄弟科技(002562)

目标价: 18

昨收盘: 14.11

化工 化学制品

净利大增 129%，维生素提价有望助力业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	541/307
总市值/流通(百万元)	7,639/4,327
12个月最高/最低(元)	17.43/12.01

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 6.54 亿元, 同比增长 28.61%, 归属于上市公司股东的净利润 1.54 亿元, 同比增长 129.42%, 扣非净利润 1.49 亿元, 同比增长 170.78%, EPS0.29 元, 加权平均 ROE8.39%。

公司预计 1-9 月净利润为 2.43-2.72 亿元, 同比增长 150%-180%。

观点: 维生素持续提价, 净利大幅增长。 公司是全球维生素龙头企业, K3、B1、B3 规模分别位居全球第一、前三、前四。维生素产品受环保监管影响而供应紧张, 自 16 年开始持续涨价行情, 17 年上半年 K3 均价 128 元/千克, 同比增长 165%, B1 均价 372 元/千克, 增长 18%, B3 均价 67 元/千克, 增长 70%。报告期内维生素产品收入占比 75.55%, 毛利率高达 58.04%, 同比提升 23.91 个百分点, 带动公司整体毛利率由 16 年同期 31.03% 增加至 48.36%, 净利率为 23.63%, 同比提升 6.62 个百分点。

定增项目计划下半年投产, 受益近期 B5 价格暴涨。 公司 15 年定增项目主要包括年产 5000 吨泛酸钙 B5、13000 吨 B3, 目前已在调试期, 计划于下半年正式投产。B5 受环保严查影响, 近一个月价格由 220 元/千克大幅暴涨至 500-600 元/千克, 公司 B5 产能具备技术与环保优势, 预计顺利达产后将成为公司重要的利润增长点。

产业链进一步完善, 未来增长有保障。 公司江西二期项目包括年产 20000 吨苯二酚、31100 吨苯二酚衍生物、1000 吨碘造影剂及其中间体, 尽管受再融资政策影响导致定增终止, 但公司仍按原计划推进二期项目, 3 月通过以可转债方式募资不超过 7 亿元, 用于苯二酚及其衍生物一期工程, 目前已完成反馈意见回复工作。江西一期项目产能将逐步释放, 二期项目建设期 2-3 年, 预计公司未来三年业绩增长确定性较强。

盈利预测与投资建议。 预计公司 17-18 年 EPS 分别为 0.71 元、0.96 元, 目前股价 14.11 元对应 17-18 年 PE 为 20 倍、15 倍, 考虑到 B5 价格暴涨对公司业绩弹性极大, 且维生素产业链价格普涨行情有望再现, 维持对公司的“买入”评级。

风险提示: 江西项目投产时间不达预期的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,063.40	1,423.85	1,770.74	2,221.14
增长率 (%)	17.46%	33.90%	24.36%	25.44%
净利润 (百万元)	191.05	385.14	519.58	682.06
增长率 (%)	103.87%	129.70%	34.91%	31.27%
净资产收益率 (%)	9.50%	18.24%	20.56%	22.20%
每股收益(元)	0.32	0.71	0.96	1.26
PE	44.09	19.84	14.70	11.20
PB	4.33	3.62	3.02	2.49

资料来源: Wind, 太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1352	1124	1314	1545	2046	营业收入	905	1063	1424	1771	2221
货币资金	777	218	321	453	824	营业成本	674	658	727	873	1060
应收账款	155	155	215	267	335	营业税金及附加	4	11	14	18	22
其他应收款	47	0	1	1	1	营业费用	38	53	57	67	80
预付款项	3	11	11	11	11	管理费用	74	134	185	212	267
存货	144	130	139	167	203	财务费用	-4	-8	-3	-4	-6
其他流动资产	208	550	550	550	550	资产减值损失	11.96	-2.44	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	707	1258	1464	1750	1924	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.28	20.64	20.00	20.00	20.00
固定资产	472.53	714.20	986.19	1255.91	1475.85	营业利润	110	238	461	622	817
无形资产	85	87	78	70	61	营业外收入	5.23	5.64	8.00	9.00	10.00
其他非流动资产	1	16	16	16	16	营业外支出	1.46	14.09	6.00	7.00	7.00
资产总计	2059	2382	2778	3295	3969	利润总额	114	230	463	624	820
流动负债合计	301	567	613	715	843	所得税	11	39	78	105	138
短期借款	3	2	0	0	0	净利润	102	191	385	520	682
应付账款	123	271	299	359	436	少数股东损益	20	23	0	0	0
预收款项	12	11	11	11	11	归属母公司净利润	82	168	385	520	682
一年内到期的非流动负债	12	16	16	16	16	EBITDA	165	290	545	732	936
非流动负债合计	53	51	21	21	21	21 EPS (元)	0.38	0.32	0.71	0.96	1.26
长期借款	0	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	354	618	635	736	865	成长能力					
少数股东权益	34	0	0	0	0	营业收入增长	13.0%	17.5%	33.9%	24.4%	25.4%
实收资本(或股本)	270	541	541	541	541	营业利润增长	150.5%	116.5%	93.6%	35.1%	31.2%
资本公积	1193	842	846	846	846	归属于母公司净利润增长	105.4%	103.9%	129.7%	34.9%	31.3%
未分配利润	215	379	610	922	1331	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1672	1764	2111	2527	3073	毛利率(%)	26%	38%	49%	51%	52%
负债和所有者权益	2059	2382	2746	3263	3937	净利率(%)	11%	18%	27%	29%	31%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4%	7%	14%	16%	17%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	5%	10%	18%	21%	22%
经营活动现金流	227	119	412	614	784	偿债能力					
净利润	102	191	385	520	682	资产负债率(%)	17%	26%	23%	23%	22%
折旧摊销	58.97	59.69	86.46	113.86	126.20	流动比率	4.49	1.98	2.14	2.16	2.43
财务费用	-4	-8	-3	-4	-6	速动比率	4.01	1.76	1.92	1.93	2.19
应付账款的变化	0	0	28	60	77	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.48	0.56	0.59	0.62
投资活动现金流	-326	-494	-300	-382	-282	应收账款周转率	6	7	8	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.41	5.40	5.00	5.39	5.59
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	21	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.32	0.71	0.96	1.26
筹资活动现金流	584	-154	-36	-100	-130	每股净现金流(最新摊薄)	1.80	-0.98	0.14	0.21	0.65
短期借款	3	2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.18	3.26	3.90	4.67	5.68
长期借款	0	1	1	1	1	估值比率					
普通股增加	57	271	0	0	0	P/E	37.13	44.09	19.84	14.70	11.20
资本公积增加	768	-351	5	0	0	P/B	2.28	4.33	3.62	3.02	2.49
现金净增加额	486	-529	77	132	372	EV/EBITDA	18.47	25.69	13.47	9.84	7.30

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。