

年度业绩快报符合预期，盈利持续改善

——新宙邦 2018 年度业绩快报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 公司发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同增 15%

公司发布 2018 年度业绩快报，2018 年 1-12 月公司实现营收 21.63 亿元，同比增长 19%；实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 15%。其中 2018 年 Q4 公司实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 51%。公司 Q1/Q2/Q3/Q4 净利率分别为 11.53%/12.83%/15.44%/18.88%，净利率逐季回升。

● 下半年电解液涨价带动整体业绩回升，其他三大板块均保持景气

公司电解液产品采取大客户模式，国内外主要客户均呈现快速放量，2018 年全年出货量有望超 2.6 万吨，同比增长超 40%，上半年税后均价约为 3.9 万元/吨，Q3 以来受溶剂大幅涨价影响，电解液调涨 10%-15%，全年税后价格约为 4.1-4.2 万元/吨，毛利率有所恢复；受益于价格触底反弹以及出货量的提升，电解液业务业绩有所改善。电容器化学品得益于外部市场形势好转和公司新产品的竞争优势，营收规模和利润水平均得到较大提升。有机氟化学品业务因国际市场新客户的顺利开发和国内销售的快速增长，全年有望实现近 40% 增长。半导体化学品业务通过前期积累，逐步得到了核心客户的认可，销售额实现较快增长，其中蚀刻液贡献较大。

● 非公开发行股票建设五大项目，延伸深化有机氟、锂电池化学品价值链

公司拟发行股票募资不超过 10 亿元，用于五个项目：(1) 海德福高性能氟材料项目(一期)、(2) 惠州宙邦三期项目、(3) 湖南福邦新型锂盐项目(一期)、(4) 波兰锂离子电池电解液、NMP 和导电浆生产线项目(一期)、(5) 荆门锂电池材料及半导体化学品项目(一期)。公司建设新项目进一步延伸、深化有机氟化学品、锂电池化学品价值链，同时培育新的利润增长点。随着公司扩产项目逐步投产，未来业绩可期。

● 维持“推荐”评级

公司凭借电解液配方、添加剂等技术优势以及扩产能后的规模优势，市场份额有望得以提升，龙头地位稳固。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.84、1.04 和 1.30 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 28、22 和 18 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示：项目进度不及预期；电解液价格下跌超预期；下游需求不及预期；补贴退坡力度超预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,589	1,816	2,181	2,797	3,580
增长率(%)	70.1	14.2	20.1	28.3	28.0
净利润(百万元)	256	280	319	394	491
增长率(%)	100.5	9.4	13.8	23.7	24.7
毛利率(%)	38.7	35.5	34.6	33.7	33.5
净利率(%)	16.1	15.4	14.6	14.1	13.7
ROE(%)	11.9	11.7	12.0	13.4	14.8
EPS(摊薄/元)	0.67	0.74	0.84	1.04	1.30
P/E(倍)	34.4	31.5	27.6	22.4	17.9
P/B(倍)	4.0	3.6	3.3	3.0	2.6

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.01.14
收盘价(元):	23.22
一年最低/最高(元):	16.68/28.17
总股本(亿股):	3.79
总市值(亿元):	88.1
流通股本(亿股):	2.47
流通市值(亿元):	57.39
近 3 月换手率:	134.51%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.09	9.44	37.22
绝对	-11.15	8.5	10.81

相关报告

《三季度业绩回暖符合预期，全年业绩可期》2018-10-23

《拐点已近，多业务齐头并进带动业绩回暖》2018-07-30

《业绩预告归母净利润与去年基本持平，电解液业绩拐点将至》2018-07-12

《一季报符合预期，电解液价格下行空间有限，企稳后有望以量补价》2018-04-17

《内生外延双引擎再造新宙邦》2018-03-31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1484	1818	2015	2806	3215	营业收入	1589	1816	2181	2797	3580
现金	312	314	436	559	716	营业成本	975	1171	1425	1854	2381
应收账款	486	651	670	975	1071	营业税金及附加	14	16	18	23	30
其他应收款	5	4	7	7	11	营业费用	55	76	96	117	147
预付账款	18	18	26	31	41	管理费用	246	222	266	336	430
存货	240	278	304	438	496	财务费用	-14	18	17	31	47
其他流动资产	423	552	572	795	880	资产减值损失	25	15	17	20	21
非流动资产	1314	1881	2139	2509	2926	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	111	221	332	443	投资净收益	1	17	17	17	17
固定资产	514	671	850	1090	1365	营业利润	291	326	373	460	573
无形资产	207	238	265	299	325	营业外收入	16	1	2	2	2
其他非流动资产	592	861	802	788	794	营业外支出	3	0	2	1	1
资产总计	2797	3699	4153	5314	6142	利润总额	304	327	373	461	574
流动负债	492	1162	1366	2219	2662	所得税	41	41	46	57	72
短期借款	7	331	390	938	1133	净利润	263	287	326	403	503
应付账款	176	199	371	371	581	少数股东损益	7	6	7	9	11
其他流动负债	309	632	605	910	947	归属母公司净利润	256	280	319	394	491
非流动负债	96	80	80	80	80	EBITDA	371	423	470	602	769
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.67	0.74	0.84	1.04	1.30
其他非流动负债	96	80	80	80	80						
负债合计	589	1242	1446	2299	2742						
少数股东权益	30	38	46	55	66	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	184	380	380	380	380	成长能力					
资本公积	1169	1195	1195	1195	1195	营业收入(%)	70.1	14.2	20.1	28.3	28.0
留存收益	824	1010	1249	1519	1867	营业利润(%)	94.1	12.3	14.1	23.4	24.7
归属母公司股东权益	2178	2419	2662	2961	3334	归属于母公司净利润(%)	100.5	9.4	13.8	23.7	24.7
负债和股东权益	2797	3699	4153	5314	6142	获利能力					
						毛利率(%)	38.7	35.5	34.6	33.7	33.5
						净利率(%)	16.1	15.4	14.6	14.1	13.7
						ROE(%)	11.9	11.7	12.0	13.4	14.8
						ROIC(%)	11.3	10.5	10.8	10.7	12.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.1	33.6	34.8	43.3	44.6
						净负债比率(%)	-13.8	0.7	(1.7)	12.6	12.3
						流动比率	3.0	1.6	1.5	1.3	1.2
						速动比率	2.5	1.3	1.3	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.0	3.2	3.3	3.4	3.5
						应付账款周转率	7.7	6.2	5.0	5.0	5.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.67	0.74	0.84	1.04	1.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	1.08	1.27	0.45	1.79
						每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.37	7.01	7.80	8.79
						估值比率					
						P/E	34.43	31.46	27.64	22.35	17.93
						P/B	4.05	3.64	3.31	2.98	2.64
						EV/EBITDA	23.24	21.0	18.8	15.4	12.1

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	189	177	484	169	679
净利润	263	287	326	403	503
折旧摊销	76	85	87	116	151
财务费用	-14	18	17	31	47
投资损失	-1	-17	-17	-17	-17
营运资金变动	-147	-253	70	-363	-5
其他经营现金流	12	57	0	0	0
投资活动现金流	-116	-464	-328	-468	-551
资本支出	157	262	147	259	307
长期投资	14	-138	-111	-111	-111
其他投资现金流	56	-340	-291	-320	-355
筹资活动现金流	-22	301	-424	-126	-166
短期借款	7	324	-331	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	195	0	0	0
资本公积增加	1	26	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-245	-93	-126	-166
现金净增加额	62	1	-268	-425	-38

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>