

电解液量价齐升盈利恢复，全年业绩略好于预期

2019年01月14日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

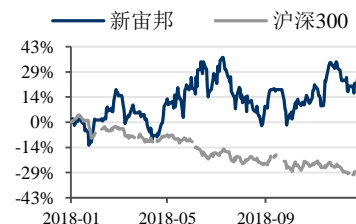
执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1816	2277	2987	3652
同比 (%)	14%	25%	31%	22%
归母净利润 (百万元)	280	323	401	517
同比 (%)	9%	15%	24%	29%
每股收益 (元/股)	0.74	0.85	1.06	1.36
P/E (倍)	31.46	27.32	21.97	17.05

股价走势



投资要点

- **公司预告 2018 年归母净利润 3.23 亿，同比增长 15.49%，略微好于预期。**其中 18 年非经常性损益影响约 0.24 亿，预计公司扣非归母净利润 2.99 亿，同比增 12.84%。根据公司预测，全年营收约 21.63 亿元，同比增长 19.14%。
- **分季度看，四季度扣非净利润 1.11 亿，同比大增 50%。**根据公司测算 4 季度营收 6.1 亿，同比增 13.07%，环比增 8.24%；归母净利润 1.16 亿，同比增 51.10%；扣非归母净利润 1.11 亿，同比增 50.10%，环比增 27.82%。
- **四季度电解液量价齐升盈利恢复。**4 季度净利润扣非环比增 28%，业绩增长主要来自：1) 电解液量价齐升，我们估计 4 季度出货量环比增长 10-20%，全年电解液出货量有望达到 2.7 万吨，同比增 35%左右；价格方面 4 季度由于原材料涨价，公司产品价格有小幅上涨，带动单吨利润上涨。2) 电容器和氟化工业务环比均有所提升。3) 巴斯夫扭亏，此前亏损可减少所得税，对利润亦有正贡献。
- **19 年 1 季度业绩高增长较明确。**19 年看电解液价格触底反弹，三大原材料六氟磷酸锂、溶剂、添加剂供应格局好转，电解液价格下行空间小，且三元占比提升，盈利能力改善。排产情况，我们预计公司 1 季度电解液接近满产，我们预计出货量有望维持 6000 吨，有望带动公司整体净利润实现高增长。
- **投资建议：**预测公司 2018-2019 年净利润 3.23、4.01、5.17 亿，同比增长 15%、24%、29%，对于 eps 为 0.85/1.06/1.36 元，对应 PE 分别为 27x/22x/17x，给以 2019 年 27 倍 PE，对应目标价 29 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策支持及产销不达预期；价格下滑超预期；公司出货量低于预期。

市场数据

收盘价(元)	23.22
一年最低/最高价	16.54/28.17
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	5738.70

基础数据

每股净资产(元)	6.96
资产负债率(%)	34.11
总股本(百万股)	379.43
流通 A 股(百万股)	247.14

相关研究

- 1、《新宙邦 (300037) 事件点评：定增加码氟化工及电解液，深耕精细化工》2018-12-21
- 2、《新宙邦 (300037) 季报点评：稳扎稳打，三季度稳定增长，符合预期》2018-11-02
- 3、《新宙邦 (300037) 业绩预告点评：稳扎稳打，三季度业绩预告稳定增长，符合预期》2018-10-19

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,818	2,180	2,684	3,252	营业收入	1,816	2,277	2,987	3,652
现金	314	228	299	365	减: 营业成本	1,171	1,523	2,021	2,465
应收账款	651	795	1,043	1,275	营业税金及附加	16	20	27	32
存货	278	363	484	592	营业费用	76	91	114	128
其他流动资产	552	766	823	977	管理费用	222	273	343	402
非流动资产	1,881	1,949	2,102	2,142	财务费用	18	18	19	24
长期股权投资	111	111	111	111	资产减值损失	15	12	15	14
固定资产	671	808	931	993	加: 投资净收益	17	20	20	20
无形资产	238	223	305	284	其他收益				
其他非流动资产	861	808	756	753	营业利润	326	374	469	607
资产总计	3,699	4,129	4,787	5,394	加: 营业外净收支	1	1	10	10
流动负债	1,162	1,186	1,545	1,767	利润总额	327	375	479	617
短期借款	199	260	344	420	减: 所得税费用	41	46	72	93
应付账款	632	705	849	978	少数股东损益	6	7	6	8
其他流动负债	80	80	80	80	归属母公司净利润	280	323	401	517
非流动负债	1,881	1,949	2,102	2,142	EBIT	344	392	488	631
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	429	474	585	741
其他非流动负债	80	80	80	80					
负债合计	1,242	1,265	1,624	1,846	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	38	45	51	59	每股收益(元)	0.74	0.85	1.06	1.36
归属母公司股东权益	2,419	2,818	3,111	3,488	每股净资产(元)	6.37	7.43	8.20	9.19
负债和股东权益	3,699	4,129	4,787	5,394	发行在外股份(百万股)	380	379	379	379
					ROIC (%)	11.8%	11.5%	12.1%	14.0%
					ROE (%)	11.6%	11.4%	12.9%	14.8%
					毛利率 (%)	35.5%	33.1%	32.3%	32.5%
					销售净利率 (%)	15.8%	14.5%	13.6%	14.4%
					资产负债率 (%)	33.6%	30.6%	33.9%	34.2%
					收入增长率 (%)	14.2%	25.4%	31.2%	22.2%
					净利润增长率 (%)	9.4%	15.2%	24.3%	28.8%
					P/E	31.46	27.32	21.97	17.05
					P/B	3.64	3.13	2.83	2.53
					EV/EBITDA	21	19	16	12

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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>

