



# 净利润增长137%，双平台业务齐扩张

2015年04月28日

强烈推荐/维持

新开源

财报点评

## ——新开源（300109）2015年一季度报点评

杨伟	分析师	执业证书编号：S1480512110002
	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034

### 事件：

公司发布2015年一季度报，营业收入6251.93万元，同比增长3.7%，营业利润1510.64万元，同比增长146.02%，归属于上市公司股东的净利润1303.87万元，同比增长137.35%，每股收益0.11元。

### 公司分季度财务指标

指标	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
营业收入（百万元）	48.7	48.89	60.29	65.2	69	58.85	62.52
增长率（%）	0.44%	4.41%	14.96%	9.84%	41.69%	20.39%	3.70%
毛利率（%）	31.55%	27.15%	23.26%	29.57%	31.88%	36.59%	40.53%
期间费用率（%）	20.80%	18.85%	12.01%	14.01%	15.23%	21.62%	15.35%
营业利润率（%）	12.03%	7.03%	10.18%	14.98%	15.48%	14.11%	24.16%
净利润（百万元）	5.00	3.83	5.49	8.55	9.35	6.73	13.04
增长率（%）	11.98%	-01.44%	11.90%	33.06%	86.93%	75.64%	137.35%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.03	0.05	0.07	0.08	0.06	0.113
资产负债率（%）	6.95%	10.79%	10.31%	11.20%	12.24%	15.67%	14.78%
净资产收益率（%）	1.34%	1.02%	1.44%	2.22%	2.38%	1.68%	3.15%
总资产收益率（%）	1.25%	0.91%	1.29%	1.98%	2.09%	1.42%	2.69%

### 观点：

- ▶ 净利润增幅高于公司此前预计的100.24%-118.44%。公司募投项目5000吨PVP一期投产，销量同比提升，同时原材料价格持续低位运行，导致PVP贡献利润显著增长；欧瑞姿销售50余吨，贡献利润350余万元。以上因素是一季报业绩大幅增长的主要原因。
- ▶ 2015年业绩高增长无忧，预计经营计划超额完成的可能性大。公司预计2015年营业收入不低于3亿元，归属于上市公司股东的净利润不低于4000万元，欧瑞姿销售150余吨。公司PVP新产能投放之后，市场开拓顺利，预计市占率将持续提升；产品结构更加优化，中高端PVP逐渐打开海外市场，整体毛利率水平有进一步提升的空间。全球欧瑞姿市场规模约15亿元，行业进入门槛高，认证时间长，公司一季度欧瑞姿销售顺利是良好开端，其单吨利润高达6-7万元，一旦顺利进入国际日化企业的供应链体系，基于质量与成本上的明显优势，公司欧瑞姿销量将快速增加；募投项目2500吨产能如能全部

投放市场, 将贡献利润 1.5 亿元, 业绩弹性极大。基于对 PVP 新增产能市场投放及欧瑞姿销售的乐观判断, 预计 2015 年业绩超出经营计划的概率极大。

- ▶ 双平台业务齐扩张。公司通过收购致力于打造消费类特种化学品与健康医疗服务双平台, 近期两平台业务均开始扩张。4 月 22 日发布公告, 拟与日本株式会社合同资源及光河株式会社发起设立合同新开源制药有限公司, 公司持股 40%, 充分利用合作方的碘资源与医药销售渠道, 提高聚维酮碘的产品质量, 推动产品在日本市场的销售; 并拟以自有资金设立全资子公司新开源(北京)医疗新技术发展有限公司, 旨在抓住国家大力发展健康产业的机遇, 整合相关资源, 打造医疗研发与投资平台。预计双平台还将有持续扩张动作, 奠定公司未来高成长预期。

### 结论:

PVP 新产能投放、欧瑞姿开拓市场顺利是一季度业绩大幅增长的主因, 预计 2015 年业绩高增长无忧。公司致力于打造消费类特种化学品与健康医疗服务双平台, 近期均有对外投资动作, 预计未来将持续扩张。鉴于证监会核准工作目前尚未完成, 盈利预测暂不考虑收购标的, 预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.50 元、0.80 元、1.22 元, 分别对应 PE 为 114 倍、70 倍、46 倍, 维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示:

收购进程低于预期的风险

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产合计</b>	125	150	221	289	374	<b>营业收入</b>	209	253	360	482	636
货币资金	21	42	72	96	127	<b>营业成本</b>	152	177	241	307	389
应收账款	26	28	40	54	71	营业税金及附加	1	1	2	2	3
其他应收款	1	2	2	3	4	营业费用	12	13	18	23	29
预付款项	3	4	4	4	4	管理费用	20	26	32	41	51
存货	64	71	92	118	149	财务费用	1	0	2	2	1
其他流动资产	1	0	0	0	0	资产减值损失	0.58	1.19	1.00	1.00	1.00
<b>非流动资产合计</b>	298	324	327	333	338	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.34	0.50	0.50	0.50
固定资产	212	263	273	281	288	<b>营业利润</b>	22	35	65	106	162
无形资产	22	24	22	19	17	营业外收入	1.18	0.32	2.00	2.20	2.20
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.05	0.12	0.20	0.20	0.20
<b>资产总计</b>	423	475	548	622	711	<b>利润总额</b>	23	35	67	108	164
<b>流动负债合计</b>	40	67	102	110	101	所得税	3	5	9	15	23
短期借款	0	25	55	53	30	<b>净利润</b>	20	30	57	93	141
应付账款	30	25	33	42	53	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	3	3	3	3	3	归属母公司净利润	20	30	57	93	141
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	33	54	89	133	189
<b>非流动负债合计</b>	5	7	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	0.18	0.26	0.50	0.80	1.22
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>负债合计</b>	46	74	102	110	101	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-1.6%	21.0%	42.1%	33.8%	32.0%
实收资本(或股本)	115	115	115	115	115	营业利润增长	6.6%	57.0%	85.8%	63.5%	52.9%
资本公积	184	184	184	184	184	归属于母公司净利润	0.5%	49.4%	89.8%	62.0%	51.9%
未分配利润	67	87	110	147	204	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	377	400	440	505	604	毛利率(%)	27%	30%	33%	36%	39%
<b>负债和所有者权</b>	423	475	542	615	705	净利率(%)	10%	12%	16%	19%	22%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	5%	6%	10%	15%	20%	
<b>经营活动现金流</b>	23	47	44	88	128	<b>偿债能力</b>					
净利润	20	30	57	93	141	资产负债率(%)	11%	16%	19%	18%	14%
折旧摊销	10	19	22	24	25	流动比率	3.11	2.23	2.17	2.62	3.69
财务费用	1	0	2	2	1	速动比率	1.51	1.18	1.27	1.55	2.22
应付帐款的变化	0	0	8	9	11	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.56	0.71	0.83	0.96
<b>投资活动现金流</b>	-35	-47	-26	-31	-31	应收账款周转率	9	9	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.89	9.16	12.43	12.84	13.33
长期投资	5	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.26	0.50	0.80	1.22
<b>筹资活动现金流</b>	-11	19	11	-33	-66	每股净现金流(最新)	-0.20	0.17	0.26	0.21	0.27
短期借款	0	25	55	53	30	每股净资产(最新摊)	3.27	3.47	3.82	4.38	5.24
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	314.33	217.62	114.01	70.36	46.32
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	17.29	16.28	14.80	12.90	10.80
<b>现金净增加额</b>	-23	19	30	24	31	EV/EBITDA	196.12	119.29	73.11	48.81	34.03

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 杨伟

化学工程硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，四年证券行业从业经验，2014 年水晶球第三名。

## 联系人简介

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。