

德威新材 (300325)

公司研究/点评报告

业绩迎来爆发期，保理业务提供新利润增长点

民生精品---简评报告/非银行金融业

2015年12月23日

一、事件概述

近期，我们调研了德威新材，与管理层就公司现状及未来发展方向进行深入交流。

二、分析与判断

➤ 高毛利产品16年投产，业绩进入爆发期

公司安徽滁州超募项目将于2016年上半年开始投产，投产后产能将近20万吨，与2015年相比将近翻番。投产产品中高压绝缘料毛利率较高，约为40%~50%。除超募项目外，公司内外屏蔽料等高毛利(40%~50%)产品也会在2016年陆续销售。而公司目前的各项产品的平均毛利率约为15%，高毛利产品的投产将促使公司业绩2016年全面释放。

➤ 设立商业保理公司，预计16年贡献利润

公司设立全资子公司德威商业保理，注册资本1亿元，目前已取得营业执照，预计明年业务大规模开展。按照一般行业水平，保守估计公司杠杆率2~3倍，息差5%计算，16年可为公司贡献净利润1000万元。作为电缆料企业龙头，公司对电缆产业链及其上下游企业十分了解，客户资源丰富。保理公司的初期项目将大都来自于母公司的优质客户，项目风险可控。

➤ 参股贵州特车，战略布局军工和新能源领域

公司与中国航天汽车有限责任公司、宁波信达凯利股权投资合伙企业签订三方《关于贵州航天特种车有限责任公司战略合作之意向合作协议》，有意通过增资方式投资贵州特车，进入军工和新能源领域。未来，根据贵州特车的发展情况，公司有望进一步增持贵州特车股权，持续拓展军工和新能源业务。

➤ 实际控制人及高管持续增持，彰显长期发展信心

大股东德威投资今年认购公司非公开发行股票5027万股，发行价7.46元。实际控制人周建明先生出资3.58亿元，对德威投资的控股比例由63.78%提升到97%，实际是对上市公司德威新材的间接增持。另外，公司董事姚介元、曹海燕，监事会主席薛黎霞也都不同程度的增持了公司股份，显示了对于上市公司的发展信心。

三、盈利预测与投资建议

受益于高毛利产品明年开始投产，公司未来几年业绩增长迅速。预计15-17年EPS为0.24/0.38/0.49元，目前股价对应PE为80/50/39倍，首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1、产能投放不达预期；2、保理业务推进不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,379	1,675	2,405	2,888
增长率(%)	22.60%	21.52%	43.54%	20.12%
归属母公司股东净利润(百万元)	59	77	123	157
增长率(%)	-4.99%	31.00%	59.40%	27.60%
每股收益(元)	0.18	0.24	0.38	0.49
PE	105.0	80.1	50.3	39.4
PB	8.0	4.3	4.0	3.7

资料来源：民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

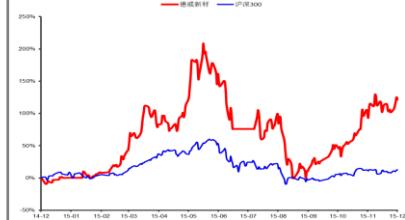
首次评级

合理估值：25-30元

交易数据 (2015-12-22)

收盘价	19.28
近12个月最高/最低	26.15/7.49
总股本(百万股)	320.00
流通股本(百万股)	315.36
流通股比例	98.55%
总市值(亿元)	61.70
流通市值(亿元)	60.80

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师	李少君
执业证号	S0100513010001
研究助理	周晓萍
执业证号	S0100115090033
电话	010-85127528
邮箱	zhouxiaoping@mszq.com
研究助理	王一川
执业证号	S0100115110024
电话	010-85127528
邮箱	wangyichuan@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	1,379	1,675	2,405	2,888
减: 营业成本	1,204	1,451	2,070	2,485
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	30	42	60	72
管理费用	40	52	75	90
财务费用	29	31	45	44
资产减值损失	2	2	2	2
加: 投资收益	2	0	0	0
二、营业利润	72	94	150	191
加: 营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	73	94	150	191
减: 所得税费用	12	14	22	29
四、净利润	61	80	127	163
归属于母公司的利润	59	77	123	157
五、基本每股收益 (元)	0.18	0.24	0.38	0.49

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	51.58	39.08	28.61	24.27
成长能力:				
营业收入同比	22.60%	21.52%	43.54%	20.12%
营业利润同比	-5.7%	36.7%	59.4%	27.6%
净利润同比	-4.8%	31.0%	59.4%	27.6%
营运能力:				
应收账款周转率	2.17	2.03	1.89	2.32
存货周转率	6.13	7.83	5.77	8.44
总资产周转率	6.26	4.42	7.40	10.67
盈利能力与收益质量:				
毛利率	12.6%	13.4%	13.9%	14.0%
净利率	4.4%	4.8%	5.3%	5.6%
总资产净利率 ROA	5.6%	3.6%	4.8%	5.8%
净资产收益率 ROE	7.6%	5.4%	8.0%	9.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.44	5.03	3.44	4.02
资产负债率	56.0%	57.2%	60.4%	57.0%
长期借款/总负债	44.6%	70.1%	57.0%	60.3%
每股指标:				
每股收益	0.18	0.24	0.38	0.49
每股经营现金流量	0.24	(0.02)	0.18	0.65
每股净资产	2.41	4.49	4.82	5.25

资料来源：民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	380	1,852	1,852	1,999
应收票据	0	0	0	0
应收账款	635	825	1,271	1,246
预付账款	23	49	53	69
其他应收款	2	2	4	3
存货	196	185	359	294
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	1,249	2,925	3,551	3,624
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	220	379	325	271
在建工程	214	0	0	0
无形资产	82	73	64	55
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	548	484	421	357
资产总计	1,797	3,410	3,972	3,981
短期借款	312	0	0	0
应付款项	546	570	1,021	890
预收账款	1	1	2	2
其他应付款	10	10	10	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	869	582	1,033	902
长期借款	137	1,367	1,367	1,367
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	137	1,367	1,367	1,367
负债合计	1,006	1,949	2,401	2,269
股本	320	400	400	400
资本公积	117	637	637	637
留存收益	334	400	506	642
少数股东权益	20	23	27	33
所有者权益合计	791	1,460	1,571	1,712
负债和股东权益合计	1,797	3,410	3,972	3,981

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	77	(6)	58	209
投资活动现金流量	(221)	0	0	0
筹资活动现金流量	104	1,478	(58)	(62)
现金及等价物净增加	(41)	1,472	(0)	147

分析师及研究助理简介

李少君，博士，CFA，FRM，民生证券研究院副院长，首席策略研究员，研究业务部总经理。毕业于中国人民大学，曾供职于中国工商银行总行，任宏观经济研究员；2010年加入民生证券研究所，历任银行业和金融行业研究员。擅长宏观经济分析、资产定价与投资组合理论，并对政策有独特的分析视角。2013年度“金牛奖”策略入围。

周晓萍，中级经济师，西安交通大学经济学硕士，曾任职于经济研究机构、大型国企战略与发展部，负责宏观经济及行业研究。2015年加入民生证券。

王一川，非银行业研究助理，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东区世纪大厦1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。