

2016年04月26日

证券研究报告·一季报点评

德威新材(300325) 化工

买入(维持)

当前价: 15.88元

目标价: 一一元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

看好全年业绩高增, 新能源汽车布局加速

- 业绩总结:** 2016年第一季度公司实现营业收入4.3亿元, 同比增长40.6%; 归属于上市公司股东的净利润1237万元, 同比减少0.3%; 同时公司公告子公司香港德威设立基金, 拟进行境外新能源电池技术等领域的投资。
- 一季报低于预期, 看好业绩全年高增。** 公司一季度营业收入较去年同期大幅增长, 主要原因在于报告期内销量的大幅增长, 其中 XLPE 绝缘材料营业收入同比增长38%。由于 XLPE 绝缘材料毛利率相对较低, 且公司采取了积极的营销策略用以保障产品的市场占有率, 公司产品的综合毛利率较去年有小幅下滑 2.7 个百分点至 10.7%, 另外, 一季度公司收到政府补助较去年同期减少 85.5%, 导致一季报低于预期。但公司超募项目大多将于 16 年中期投产, 届时公司产能将较目前翻番, 达到 19.7 万吨/年, 且超募项目定位高端, 具有较高附加值和市场空间, 我们继续看好公司全年业绩的高速增长。
- 电缆料的龙头地位稳固, 研发实力强劲。** 公司具有行业领先的生产规模以及丰富的产品线, 拥有美国 UL 检验机构产品安全认证, 同时也是我国唯一的集美标、德标和日标于一体的汽车电线绝缘料合格供应商, 是国内电缆料龙头企业。公司具有较强的研发实力与创新能力, 2015 至今多次获得产品发明专利, 其中超高压屏蔽料开始批量生产, 并获得《110KV 电缆用超光滑半导体屏蔽料》国家级鉴定证书, 表明公司在超高压领域已领先于国内同行业公司, 我们认为公司将在高端电缆料国产化进程中占领先机。
- 备战海外投资, 新能源汽车布局加速。** 公司全资子公司香港德威与方圆资产管理有限公司(Prudence)以及香港互兴资本签订三方合作协议, 由 Prudence 设立并管理“开曼基金”, 香港互兴资本管理有限公司提供投资建议。基金拟投资于境外新能源电池技术领域, 与此前公司拟增资贵州特车公司, 整合新能源汽车产业链的战略布局相契合。后续公司有望沿着这一领域深化布局, 同时借助专业投资机构放大公司的投资能力, 加快公司发展扩张的步伐, 培育新的利润增长点。
- 盈利预测及评级:** 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.32 元、0.48 元和 0.58 元, 对应动态 PE 分别为 50 倍、33 倍和 27 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期的风险、超募产能释放不及预期的风险、外延发展进程不及预期的风险。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1568.03	1945.51	2286.13	2572.34
增长率	13.75%	24.07%	17.51%	12.52%
归属母公司净利润(百万元)	63.24	127.54	190.30	233.13
增长率	7.58%	101.69%	49.21%	22.51%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.32	0.48	0.58
净资产收益率 ROE	7.62%	8.26%	11.07%	12.15%
PE	101	50	33	27
PB	7.45	4.04	3.65	3.28

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华

执业证号: S1250513070003

电话: 021-50755259

邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 李晓迪

执业证号: S1250514120001

电话: 010-57631196

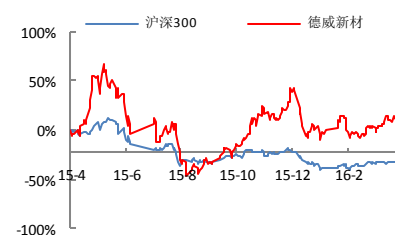
邮箱: lxd@swsc.com.cn

联系人: 张汪强

电话: 021-68415687

邮箱: zwq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4
流通 A 股(亿股)	3.15
52 周内股价区间(元)	8.33-26.15
总市值(亿元)	63.59
总资产(亿元)	29.11
每股净资产(元)	4.46

相关研究

- 德威新材(300325): 业绩略低于预期, 多领域发展构建未来 (2016-04-11)
- 德威新材(300325): 战略调整产业布局, 电缆料龙头扬帆起航 (2015-12-28)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1568.03	1945.51	2286.13	2572.34	净利润	65.08	129.84	192.90	236.03
营业成本	1357.26	1647.03	1900.39	2116.59	折旧与摊销	27.79	20.57	35.59	50.22
营业税金及附加	3.08	3.83	4.50	5.06	财务费用	35.84	28.12	22.93	20.30
销售费用	38.04	47.20	55.47	62.41	资产减值损失	7.67	3.00	2.00	3.60
管理费用	51.20	63.52	70.87	82.31	经营营运资本变动	-66.05	-125.06	-86.52	-80.46
财务费用	35.84	28.12	22.93	20.30	其他	-12.91	-2.87	-2.06	-3.59
资产减值损失	7.67	3.00	2.00	3.60	经营活动现金流净额	57.40	53.59	164.84	226.10
投资收益	1.23	0.00	0.00	0.00	资本支出	-109.25	-40.00	-25.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-7.47	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-116.72	-40.00	-25.00	0.00
营业利润	76.17	152.81	229.98	282.06	短期借款	114.68	-126.64	-50.00	-50.00
其他非经营损益	2.44	4.00	3.00	3.00	长期借款	28.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	78.60	156.81	232.98	285.06	股权融资	0.00	600.00	0.00	0.00
所得税	13.52	26.97	40.08	49.04	支付股利	-12.80	-11.11	-23.21	-35.37
净利润	65.08	129.84	192.90	236.03	其他	-6.67	-53.68	-22.93	-20.30
少数股东损益	1.84	2.30	2.60	2.90	筹资活动现金流净额	123.91	408.57	-96.14	-105.68
归属母公司股东净利润	63.24	127.54	190.30	233.13	现金流量净额	65.09	422.16	43.70	120.43
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	446.76	868.92	912.62	1033.04	成长能力				
应收和预付款项	822.07	1012.54	1190.76	1340.30	销售收入增长率	13.75%	24.07%	17.51%	12.52%
存货	195.68	237.33	273.92	305.08	营业利润增长率	5.85%	100.63%	50.50%	22.65%
其他流动资产	22.11	27.44	32.24	36.28	净利润增长率	6.67%	99.51%	48.57%	22.36%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	15.12%	44.14%	43.18%	22.21%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	536.63	558.65	550.65	503.02	毛利率	13.44%	15.34%	16.87%	17.72%
无形资产和开发支出	88.17	85.58	82.99	80.40	三费率	7.98%	7.14%	6.53%	6.42%
其他非流动资产	36.32	36.32	36.32	36.32	净利率	4.15%	6.67%	8.44%	9.18%
资产总计	2147.74	2826.78	3079.50	3334.44	ROE	7.62%	8.26%	11.07%	12.15%
短期借款	426.64	300.00	250.00	200.00	ROA	3.03%	4.59%	6.26%	7.08%
应付和预收款项	655.88	765.40	895.80	997.84	ROIC	8.81%	12.11%	15.14%	17.06%
长期借款	166.04	166.04	166.04	166.04	EBITDA/销售收入	8.92%	10.36%	12.62%	13.71%
其他负债	44.85	22.75	25.37	27.62	营运能力				
负债合计	1293.42	1254.19	1337.22	1391.50	总资产周转率	0.79	0.78	0.77	0.80
股本	320.00	400.43	400.43	400.43	固定资产周转率	7.09	8.92	5.98	4.88
资本公积	116.80	636.37	636.37	636.37	应收账款周转率	3.19	3.32	3.25	3.18
留存收益	384.40	500.82	667.91	865.66	存货周转率	6.92	7.61	7.43	7.31
归属母公司股东权益	821.65	1537.62	1704.71	1902.47	销售商品提供劳务收到现金营业收入	99.14%	—	—	—
少数股东权益	32.67	34.97	37.57	40.47	资本结构				
股东权益合计	854.32	1572.60	1742.28	1942.94	资产负债率	60.22%	44.37%	43.42%	41.73%
负债和股东权益合计	2147.74	2826.78	3079.50	3334.44	带息债务/总负债	45.82%	37.16%	31.11%	26.31%
					流动比率	1.33	1.98	2.07	2.23
					速动比率	1.15	1.76	1.83	1.98
					股利支付率	20.24%	8.71%	12.20%	15.17%
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E	每股指标				
EBITDA	139.79	201.50	288.50	352.58	每股收益	0.16	0.32	0.48	0.58
PE	100.56	49.86	33.42	27.27	每股净资产	2.13	3.93	4.35	4.85
PB	7.45	4.04	3.65	3.28	每股经营现金	0.14	0.13	0.41	0.56
PS	4.05	3.27	2.78	2.47	每股股利	0.03	0.03	0.06	0.09
EV/EBITDA	41.14	32.70	22.51	17.94					
股息率	0.18%	0.16%	0.33%	0.50%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn