

易成新能(300080): 拟债务重整江西赛维

审慎推荐(首次)

机械

当前股价: 7.76 元

报告日期: 2016 年 8 月 26 日

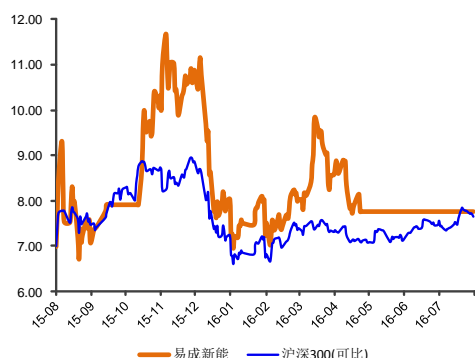
主要财务指标(单位: 百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,709	2,573	3,605	4,779
(+/-)	-24.4%	50.6%	40.1%	32.6%
营业利润	-7	31	159	306
(+/-)	-143.2%	-	413.5%	92.0%
归属于母公司净利润	6	22	118	228
(+/-)	-86.0%	246.0%	434.5%	92.9%
每股收益(元)	0.01	0.04	0.24	0.45
市盈率(倍)	610	176	33	17

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	50,280/50,167
流通市值(亿元)	38.93
每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	44.59

股价表现(最近一年)



研究员: 魏旭锟

执业证书编号 S1050513050001

021-54967579

weixk@cfsc.com.cn

2016年上半年, 公司实现营业收入11.59亿元, 同比增长55.18%; 营业利润1,023万元, 去年同期为亏损2,970万元; 归属母公司所有者净利润183万元, 去年同期亏损2,031万元, 折合EPS为0.004元。

- **硅片销售收入迅猛增长。**公司于2015年年底被平煤神马集团收购, 目前主要从事太阳能晶硅片切割刀料、半导体线切割刀料、废砂浆回收再利用、金刚线的生产与销售、太阳能电站建设等。报告期内, 公司对原有业务结构进行优化, 促使收入快速提升。从分业务来看, 2016年上半年, 晶硅片切割刀料实现销售收入6.19亿元, 同比增长7.45%; 硅片实现销售收入1.75亿元, 同比增长近600倍。
- **综合毛利率有所降低, 但其间费用控制良好。**2016年上半年, 公司综合毛利率同比降低3.41个百分点, 至19.34%, 一方面是由于晶硅片切割刀料毛利率同比降低1.16个百分点, 另一方面是因为硅片毛利率较低, 快速增长的硅片收入进一步拉低了公司综合毛利率。2016年上半年, 公司期间费用率同比降低5.19个百分点, 至16.81%, 主要是由于管理费用控制良好, 致使管理费用率同比降低4.40个百分点。
- **锂离子电池用炭石墨负极材料有望于年底建成投产。**由于碳化硅切割刀料正在被金刚线代替, 为保证公司可持续发展, 公司投资3.49亿元用于年产1万吨锂离子电池用炭石墨负极材料生产项目, 预计该项目将于2016年第四季度投产。该项目总投资收益率35.10%, 投资回收期为3.80年, 未来将成为公司新的利润增长点。
- **公司拟对江西赛维进行债务重整。**江西赛维和新余赛维于2015年11月被法院裁定破产重整, 公司拟通过公司拟通过发行股份及支付现金购买资产方式对赛维两公司的债权人进行偿付后, 获得赛维两公司全部业务和资产。2016年7月25日, 公司联合控股股东与赛维破产清算组签订《重整框架协议》, 如果债务重整成功, 公司将大举进军下游光伏市场, 业务规



模也将成倍增长。

- **盈利预测与投资评级：** 我们预计公司2016-2018年归属母公司所有者净利润分别为2,215万元、1.18亿元和2.28亿元，折合EPS分别为0.04元、0.24元和0.45元，对应于上个交易日收盘价7.76元计算，市盈率分别为176倍、33倍和17倍，公司经营正逐步步入正轨，我们首次给予公司“**审慎推荐**”的投资评级。
- **风险提示：** 新业务进展缓慢；赛维重整失败。

图表1 易成新能盈利预测（万元）

利润表	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	225,903	170,876	257,254	360,464	477,867
同比增长	45.96%	-24.36%	50.55%	40.12%	32.57%
减：营业成本	176,268	133,695	207,089	285,740	373,597
综合毛利率	21.97%	21.76%	19.50%	20.73%	21.82%
营业税金及附加	714	757	1,029	1,442	1,911
资产减值损失	4,087	1,236	2,577	1,765	1,521
减：期间费用	43,410	35,322	43,536	55,664	70,320
期间费用率	19.22%	20.67%	16.92%	15.44%	14.72%
其中：销售费用	9,756	6,326	7,152	10,021	13,285
管理费用	23,366	20,236	26,034	36,479	48,360
财务费用	10,288	8,760	10,350	9,164	8,675
加：公允价值变动净收益	0	1	0	0	0
投资净收益	310	-622	80	80	80
二、营业利润	1,735	-749	3,103	15,933	30,598
同比增长	-74.94%	-143.18%	-514.27%	413.53%	92.04%
营业利润率	0.77%	-0.44%	1.21%	4.42%	6.40%
加：营业外收入	1,708	2,998	300	300	300
减：营业外支出	106	2,245	50	50	50
三、利润总额	3,337	4	3,353	16,183	30,848
减：所得税	496	92	838	4,046	7,712
实际所得税率	14.88%	2513.05%	25.00%	25.00%	25.00%
四、净利润	2,840	-88	2,515	12,138	23,136
归属于母公司所有者净利润	4,585	640	2,215	11,838	22,836
同比增长	-39.42%	-86.04%	245.96%	434.54%	92.91%
净利润率	1.26%	-0.05%	0.98%	3.37%	4.84%
少数股东损益	-1,745	-728	300	300	300
基本每股收益（元/股）	0.09	0.01	0.04	0.24	0.45

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

魏旭锐：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历。2013年5月加入华鑫证券研发部。主要研究和跟踪领域机械军工行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>