



2017-10-25

公司点评报告

买入/维持

兄弟科技(002562)

目标价: 22.35

昨收盘: 17.8

化工 化学制品

维生素持续提价助力业绩加速增长，B5 投产贡献业绩高弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	541/307
总市值/流通(百万元)	9,637/5,458
12 个月最高/最低(元)	19.32/12.01

相关研究报告:

《兄弟科技(002562)中报点评: 净利大增 129%，维生素提价有望助力业绩超预期》——2017/07/31

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司 10 月 24 日发布三季报, 营业收入 10.79 亿元, 同比增长 46.16%, 归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元, 同比增长 157.91%, 扣非后净利润 2.41 亿元, 同比增长 184.01%, EPS0.46 元。第三季度单季实现收入 4.25 亿元, 同比增长 84.94%, 净利润 0.96 亿元, 同比增长 222.05%。

公司预计 2017 年全年净利润为 4.44-4.95 亿元, 同比增长 165%-195%。

维生素价格持续拉升, 业绩加速增长。7 月中旬以来环保高压加剧维生素产品供给紧张态势, 第三季度 B1、B3、K3、B5 价格分别为 537、72、149、603 元/千克, 较 17 年上半年均价分别上涨 44%、8%、16%、154%, 维生素价格普涨是净利大幅上涨的主要因素, 也符合我们 7 月底以来对行业的判断。产品提价带动第三季度业绩加速上扬, 收入与净利润同比增速分别为 84.94%、222.05%, 分别较第二季度提升 33.37、60.85 个百分点。公司前三季度销售毛利率为 46.97%, 同比提升 15.5 个百分点, 净利率为 23.24%, 同比提升 7.48 个百分点。

B5 产能释放, 助力明年业绩继续高增长。公司预计第四季度净利 1.93-2.44 亿元, 主要因销售以中长单为主, 第三季度产品提价主要将体现在四季度业绩上; 此外公司江西 5000 吨 B5 产能已于 10 月开始投放市场, 预计单月销量 100-200 吨, 按照目前市场价格保守计算, 明年 30% 产能释放将增厚净利 3 亿元, 业绩弹性极大。B5 全球需求量 2 万吨、年需求增速 2-3%, 公司产能释放力度对市场冲击不大; 此外考虑到受环保影响严重的山东新发与华辰在全球产能占比 35%, 虽然近期市场价格略有下调, 但预计未来一年仍将维持高位, 利好公司 18 年净利继续高速增长。

新项目持续落地, 未来成长有保障。化工行业产能周期叠加供给侧改革的大背景下, 产能即是利润, 公司依托深厚的技术与环保底蕴, 新项目陆续投放市场, 随着江西项目开工率逐渐提高, 18 年 B3 与 B5 在净利结构中占比将分别提高至 17%、34%, 改变目前 B1 贡献近半净利的现状。公司可转债已于 10 月 18 日获证监会核准, 江西二期项目包括年产 20000 吨苯二酚、31100 吨苯二酚衍生物、1000 吨碘造影剂及其中间体, 建设期 2-3 年。基于对维生素价格走势的乐观预计, 未来三年公司业绩仍处于快速成长期。

盈利预测与投资建议。预计公司 17-19 年 EPS 为 0.85 元、1.49 元、2.02 元, 目前股价对应 PE 分别为 21 倍、12 倍、9 倍。公司业绩

弹性大、未来成长确定性强，目前估值有安全边际，维持“买入”评级。

风险提示：维生素供应显著增加导致价格下滑的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,063.40	1,734.19	2,435.84	3,192.23
增长率（%）	17.46%	63.08%	40.46%	31.05%
净利润（百万元）	191.05	461.13	804.93	1,092.75
增长率（%）	103.87%	175.02%	74.56%	35.76%
净资产收益率（%）	9.50%	21.23%	28.58%	29.61%
每股收益(元)	0.32	0.85	1.49	2.02
PE	56.50	21.23	12.16	8.96
PB	5.55	4.51	3.48	2.65

资料来源：Wind，太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1352	1124	1493	2001	2950	营业收入	905	1063	1734	2436	3192
货币资金	777	218	403	725	1449	营业成本	674	658	899	1116	1479
应收账款	155	155	261	367	481	营业税金及附加	4	11	18	25	33
其他应收款	47	0	1	1	1	营业费用	38	53	61	85	112
预付款项	3	11	11	11	11	管理费用	74	134	225	268	287
存货	144	130	172	214	284	财务费用	-4	-8	-3	-6	-1
其他流动资产	208	550	550	550	550	资产减值损失	11.96	-2.44	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	707	1258	1464	1750	1924	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.28	20.64	20.00	20.00	20.00
固定资产	472.53	714.20	986.19	1255.91	1475.85	营业利润	110	238	552	965	1310
无形资产	85	87	78	70	61	营业外收入	5.23	5.64	8.00	9.00	10.00
其他非流动资产	1	16	16	16	16	营业外支出	1.46	14.09	6.00	7.00	7.00
资产总计	2059	2382	2957	3751	4874	利润总额	114	230	554	967	1313
流动负债合计	301	567	731	881	1130	所得税	11	39	93	162	220
短期借款	3	2	0	0	0	净利润	102	191	461	805	1093
应付账款	123	271	370	459	608	少数股东损益	20	23	0	0	0
预收款项	12	11	11	11	11	归属母公司净利润	82	168	461	805	1093
一年内到期的非流动负债	12	16	16	16	16	EBITDA	165	290	636	1074	1425
非流动负债合计	53	51	21	21	21	BPS (元)	0.38	0.32	0.85	1.49	2.02
长期借款	0	1	1	1	1	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	354	618	752	903	1152	成长能力					
少数股东权益	34	0	0	0	0	营业收入增长	13.0%	17.5%	63.1%	40.5%	31.1%
实收资本(或股本)	270	541	541	541	541	营业利润增长	150.5%	116.5%	131.9%	74.8%	35.7%
资本公积	1193	842	846	846	846	归属于母公司净利润增长	105.4%	103.9%	175.0%	74.6%	35.8%
未分配利润	215	379	656	1139	1794	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1672	1764	2172	2816	3690	毛利率(%)	26%	38%	48%	54%	54%
负债和所有者权益	2059	2382	2925	3719	4842	净利率(%)	11%	18%	27%	33%	34%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	4%	7%	16%	21%	22%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	5%	10%	21%	29%	30%
经营活动现金流	227	119	509	860	1214	偿债能力					
净利润	102	191	461	805	1093	资产负债率(%)	17%	26%	26%	24%	24%
折旧摊销	58.97	59.69	86.46	113.86	126.20	流动比率	4.49	1.98	2.04	2.27	2.61
财务费用	-4	-8	-3	-6	-11	速动比率	4.01	1.76	1.81	2.03	2.36
应付账款的变化	0	0	99	89	149	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.48	0.65	0.73	0.75
投资活动现金流	-326	-494	-300	-382	-282	应收账款周转率	6	7	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.41	5.40	5.42	5.88	5.99
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	21	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.32	0.85	1.49	2.02
筹资活动现金流	584	-154	-50	-155	-208	每股净现金流(最新摊薄)	1.80	-0.98	0.29	0.56	1.30
短期借款	3	2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.18	3.26	4.01	5.20	6.82
长期借款	0	1	1	1	1	估值比率					
普通股增加	57	271	0	0	0	P/E	47.58	56.50	21.23	12.16	8.96
资本公积增加	768	-351	5	0	0	P/B	2.92	5.55	4.51	3.48	2.65
现金净增加额	486	-529	158	322	724	EV/EBITDA	24.96	33.11	14.80	8.46	5.86

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。