

坏账计提致业绩下滑，2019年各业务回暖可期

——多氟多年报点评

年报点评报告

开文明 (分析师) 刘华峰 (联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 年报收入 39.45 亿元，归母净利润 0.66 亿元

公司发布 2018 年年报: 2018 全年实现营业收入 39.45 亿元 (+4.70%); 归母净利润 0.66 亿元 (-74.30%); 扣非后归母净利润-0.10 亿元 (-105%); 毛利率为 26.26% (YOY+1.84pct)。管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为 11.47% (YOY+2.75pct) /4.25% (YOY+0.85pct) /2.80% (YOY+0.89pct)。公司业绩出现下滑的主要原因: (1) 对知豆公司的应收账款计提坏账准备 1.38 亿元; (2) 2017 年限制性股票激励计划一次性终止并回购注销加速计提期权成本 0.76 亿元。

● 传统氟化盐龙头地位稳固，电子氢氟酸切入半导体级

2018 年公司销售氟化盐 27 万吨，氢氟酸 (包括普通氢氟酸和电子级氢氟酸) 4.2 万吨，稳居全球龙头地位。公司电子级氢氟酸品质提升，达到 UPSSS 级，成功进入半导体市场并出口至韩国，已开发了韩国秀博瑞股、三星物产、重庆超硅、重庆德州仪器、上海华力微电子等一批客户，未来存在大量进口替代的空间。

● 六氟磷酸锂产销两旺，市场份额稳居第一

2018 年底，公司具有年产 6000 吨六氟磷酸锂生产能力，2018 年产销 5440 吨，市场份额稳居行业第一名。公司计划 2019 年底达到 10000 吨产能，继续巩固行业龙头地位。公司具备六氟磷酸锂垂直一体化产业链，产能利用率高，具备成本优势。公司六氟磷酸锂客户结构优异，国内客户主要有比亚迪、杉杉股份、新宙邦等，海外客户主要有三菱、三井、宇部、LG 等。

● 维持“推荐”评级

公司是全球六氟磷酸锂龙头，兼具工艺与成本优势，实际产量位列全球第一，是六氟磷酸锂涨价受益标的。六氟磷酸锂含税均价每上涨 1 万元/吨，可增厚公司归母净利润 5800 万元。受部分氟化盐产品价格下跌影响，我们调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.35 (-0.22)、4.08 (-0.34) 和 4.60 亿元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 32、26 和 23 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示: 下游需求不及预期，六氟磷酸锂价格波动风险，政策风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,736	3,913	4,807	5,528	6,145
增长率(%)	30.8	4.7	22.9	15.0	11.2
净利润(百万元)	257	66	335	408	460
增长率(%)	-50.4	-74.3	407.6	22.0	12.7
毛利率(%)	23.4	25.3	26.2	26.3	26.1
净利率(%)	6.9	1.7	7.0	7.4	7.5
ROE(%)	9.4	3.3	9.5	10.6	10.8
EPS(摊薄/元)	0.38	0.10	0.49	0.60	0.67
P/E(倍)	41.5	161.6	31.8	26.1	23.1
P/B(倍)	3.8	3.1	2.9	2.7	2.5

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.04.19
收盘价(元):	15.57
一年最低/最高(元):	8.76/18.4
总股本(亿股):	6.84
总市值(亿元):	106.49
流通股本(亿股):	5.44
流通市值(亿元):	84.63
近 3 月换手率:	327.07%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.71	9.45	-14.45
绝对	-3.23	39.52	-6.35

相关报告

《六氟磷酸锂全球龙头，受益六氟供需边际改善》2019-03-13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3445	3895	4902	5123	6018	营业收入	3736	3913	4807	5528	6145
现金	984	1054	1202	1382	1536	营业成本	2861	2924	3548	4074	4543
应收账款	1048	1209	1538	1621	1891	营业税金及附加	25	37	43	47	49
其他应收款	10	0	13	2	14	营业费用	129	167	197	216	234
预付账款	89	87	129	119	157	管理费用	329	321	423	475	522
存货	930	1007	1359	1357	1671	财务费用	72	111	124	149	166
其他流动资产	383	539	661	642	748	资产减值损失	64	180	82	86	92
非流动资产	3591	4263	4934	5352	5585	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	127	78	79	80	81	投资净收益	11	30	33	34	33
固定资产	1674	1794	2415	2822	3061	营业利润	334	147	493	595	662
无形资产	266	419	476	545	614	营业外收入	24	16	0	0	0
其他非流动资产	1523	1972	1964	1906	1829	营业外支出	6	4	0	0	0
资产总计	7036	8159	9836	10475	11603	利润总额	352	159	493	595	662
流动负债	2848	3195	4647	5026	5889	所得税	51	27	85	103	114
短期借款	1132	1261	2821	2659	3692	净利润	301	132	408	492	548
应付账款	619	755	1019	1184	1208	少数股东损益	44	66	73	84	88
其他流动负债	1097	1179	807	1183	990	归属母公司净利润	257	66	335	408	460
非流动负债	990	945	899	787	628	EBITDA	671	524	890	1127	1296
长期借款	892	763	718	605	446	EPS(元)	0.38	0.10	0.49	0.60	0.67
其他非流动负债	98	182	182	182	182						
负债合计	3838	4140	5546	5813	6517						
少数股东权益	377	551	625	708	796	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	646	684	684	684	684	成长能力					
资本公积	1513	2031	2031	2031	2031	营业收入(%)	30.8	4.7	22.9	15.0	11.2
留存收益	912	749	310	-219	-808	营业利润(%)	-46.6	-56.1	236.2	20.6	11.3
归属母公司股东权益	2821	3467	3665	3954	4290	归属于母公司净利润(%)	-50.4	-74.3	407.6	22.0	12.7
负债和股东权益	7036	8159	9836	10475	11603	获利能力					
						毛利率(%)	23.4	25.3	26.2	26.3	26.1
						净利率(%)	6.9	1.7	7.0	7.4	7.5
						ROE(%)	9.4	3.3	9.5	10.6	10.8
						ROIC(%)	7.3	3.5	6.7	8.1	7.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.5	50.7	56.4	55.5	56.2
						净负债比率(%)	43.1	33.3	58.7	44.6	55.2
						流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.5	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	5.1	4.3	4.0	3.7	3.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.38	0.10	0.49	0.60	0.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.41	0.00	2.16	0.33
						每股净资产(最新摊薄)	4.13	5.07	5.36	5.78	6.27
						估值比率					
						P/E	41.5	161.6	31.8	26.1	23.1
						P/B	3.8	3.1	2.9	2.7	2.5
						EV/EBITDA	18.6	24.2	15.7	12.1	11.1

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	28	428	3	1474	228
净利润	301	132	408	492	548
折旧摊销	221	270	283	383	468
财务费用	72	111	124	149	166
投资损失	-11	-30	-33	-34	-33
营运资金变动	-623	-252	-779	484	-920
其他经营现金流	67	199	0	0	0
投资活动现金流	-693	-628	-920	-767	-667
资本支出	608	589	670	417	232
长期投资	-124	-74	-1	-0	-1
其他投资现金流	-210	-113	-251	-350	-436
筹资活动现金流	793	106	-494	-365	-440
短期借款	569	129	0	0	0
长期借款	9	-129	-45	-113	-159
普通股增加	18	37	0	0	0
资本公积增加	274	518	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-450	-449	-252	-281
现金净增加额	127	-91	-1412	342	-878

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>