



上市公司简评研究报告

增长超预期，锂电待明年

事件

8月16日晚，新宙邦发布2010年中报，报告期营业收入2.23亿元，同比增长73.03%，净利率4065万元，同比增长66.29%。实现每股收益0.39元。

简评

需求回暖，收入增长预期外；结构变化，毛利下降意料中

据统计，上半年，我国电子元器件销售和产值分别增长32.1%和49.3%，需求恢复迅猛。受此拉动，公司销售出现73.03%的超预期增长。在需求迅速增长的同时，毛利率同比下降3.43个百分点到32.04%，同时，锂电化学品在销售收入中占比从38.4%下滑到30.5%；电容器化学品内部销售收入结构未详细披露，但我们认为毛利率较低的铝电解电容化学品占比应当明显高于去年同期。产品结构的变化和本身毛利的下降共同拉低了综合毛利，其幅度基本符合预期。综合计算，公司上半年业绩超预期。

传统产品主角依旧，锂电概念兑现有待明年

分产品看，电容器化学品增速超过95%，以铝电解电容化学品增长最为明显，锂离子电池化学品增速37.27%。与去年同期相比，传统产品在公司销售收入中占比重新回升。上半年的高增长更多地来自于需求总量的增长，而非需求结构的升级。锂电池，尤其是动力锂电的实际需求及公司产能都没有发生根本性变化。下半年电动车十二五规划的出台可能成为公司股价的重要催化剂，但对实际盈利的影响不大，因此锂电概念的逐步兑现或许有待明年。

海外市场小荷才露，有望贡献超预期

上半年公司海外市场销售收入同比增长162.4%，为区域项业务增速之最。主要原因在于公司部分高端产品（我们推断以锂电化学品为主）通过了日本客户的认证并开始海外销售。海外高端市场的逐渐规模化表明了市场对公司技术和生产能力的认可。日本锂电池市场在全球占有率约50%，世界第一大充电电池制造商日本松下计划到2015年将锂电池销售额增加至09年的三倍，市场容量和增速巨大，海外销售一旦打开，有望在未来数年内连续贡献超预期。

天气拖累募投，场地限制产能，明年业绩或略受影响

受上半年雨季天气影响，公司募投项目建设出现约1个季度的延迟。同时受场地面积限制，公司新型电子化学品工程技术中心项目的基础设施建设也受到一定阻碍。建设进度的放缓可能对

新宙邦（300037）

维持

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

胡斌

huyu@csc.com.cn

010-85130575

执业证书编号：S1440110030122

当前股价：46.05元

目标价格6个月：48.5元

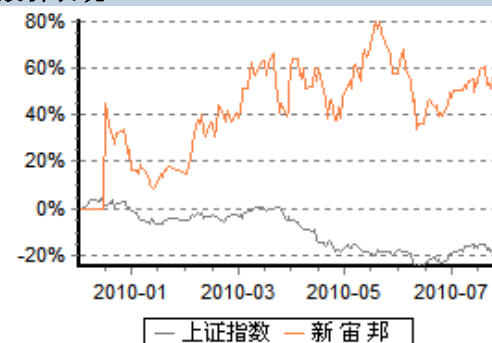
发布日期：2010年08月17日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
10.0/0.3	5.9/7.2	0.0/12.6
12月最高/最低价（元）		53.90/0
总股本（万股）		10,700
流通A股（万股）		10,700
总市值（亿元）		49.28
流通市值（亿元）		49.28
近3月日均成交量（万）		170
主要股东		
中国银行-嘉实服务增值行业证		1.82%
券投资基金		

股价表现





公司 11 年的业绩产生一定影响，主要体现在锂电、固态高分子电容和超级电容化学品的产能投放进度上。目前，公司正积极加快建设进度并做好不依赖基础设施的各项准备工作。综合考虑影响幅度预计在 0.03 元左右，不产生根本性影响。

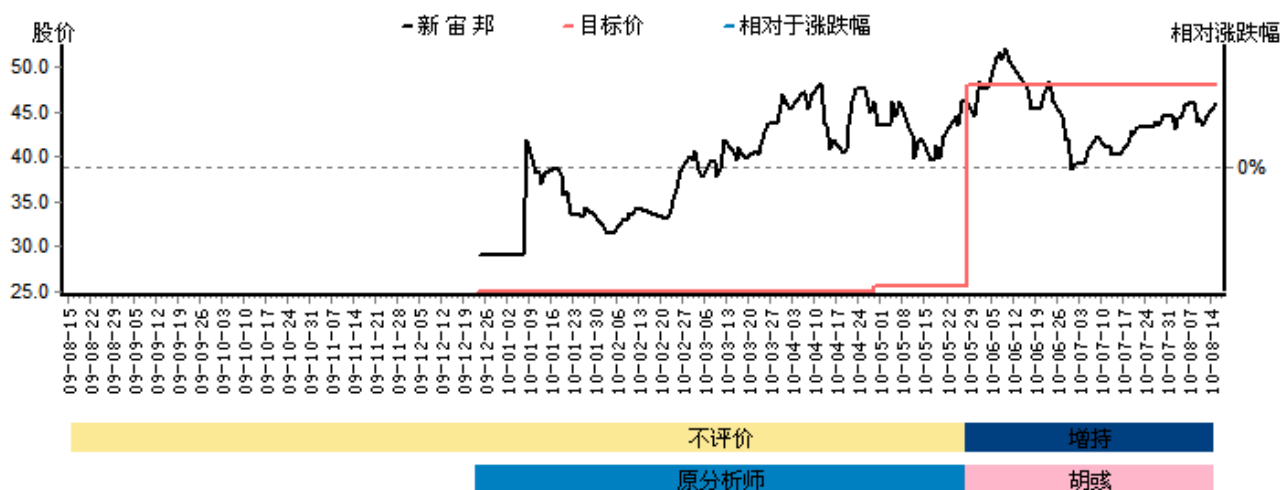
微调盈利预测，维持“增持”评级

根据公司披露信息和我们的判断，我们调高 10 年每股收益 0.04 元，调低 11 年盈利预测 0.03 元，12 年预测基本不变，亦即 10-12 年盈利预测为 0.77、0.97、1.42 元。公司有新能源概念，对应 11 年 50 倍市盈率，目标价格 48.5 元，给予“增持”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	318.87	438.49	504.21	687.80
主营收入增长率	36.78%	37.52%	14.99%	36.41%
EBITDA（百万）	76.24	106.59	146.69	213.40
EBITDA 增长率	84.90%	39.80%	37.63%	45.47%
净利润（百万）	60.13	82.49	103.49	152.04
净利润增长率	38.43%	37.18%	25.46%	46.91%
ROE	6.48%	8.37%	9.78%	13.14%
EPS（元）	0.750	0.771	0.967	1.421
P/E	41.47	40.34	32.16	21.89
P/B	3.59	3.38	3.14	2.88
EV/EBITDA	33.27	28.06	20.88	14.10

附：





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

梁 斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师，化工组组长。6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

胡 斌：清华大学化学工程与技术专业硕士，石油和化工行业分析师。2 年石油化工行业工作经验，专注于从需求趋势和商业模式角度研究具有投资价值的公司和行业。

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)