

新宙邦 (300037): 受产能释放驱动 2012 年业绩将翻番 增持 (维持)

化工行业/新材料

当前股价: 45.91 元

报告日期: 2011 年 3 月 18 日

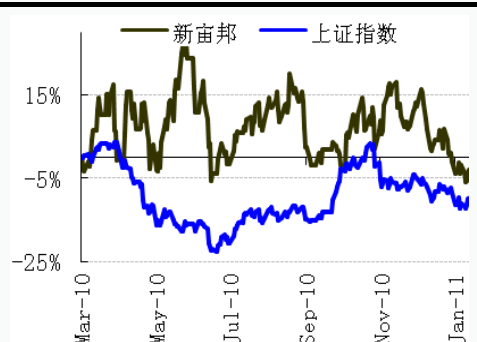
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	477	585	1278	1863
(+/-)	49.72%	22.59%	118.43%	45.78%
营业利润	70	108	125	332
(+/-)	95.83%	54.13%	15.44%	165.21%
归属于母公司 的净利润	60	94	106	249
(+/-)	90.18%	56.20%	13.33%	134.00%
每股收益 (元)	0.75	0.88	0.99	2.33
市盈率 (倍)	46	20	13	10

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	10700/2700
流通市值 (亿元)	12.4
每股净资产 (元)	9.18
资产负债率 (%)	9.42

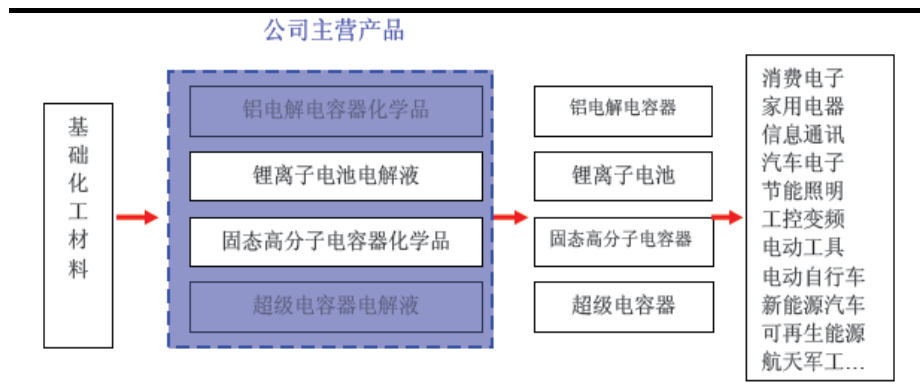
股价表现 (最近一年)



证券分析师: 车玺
执业证书编号: A0140511010011
【电话】010-66045572
【邮箱】chex@txsec.com
联系人: 张淑龙
【电话】010-66045460
【邮箱】zhangsl@txsec.com
服务热线 010-66045555

- 2010 年, 公司实现营业收入 4.77 亿元, 同比增长 49.7%; 实现营业利润 1.08 亿元, 同比增长 54.13%; 实现归属股东净利润 9393 万元, 同比增长 56.2%, 基本每股收益为 0.88 元。分配预案为每 10 股派现 3 元 (含税)。
- 公司主营铝电解电容和锂离子电池的电解质业务。自 2002 年, 公司以铝电解电容电解液开发起步, 后期逐步涉足锂离子电池、固态高分子电容器和超级电容电解质的开发, 高附加值产品比重逐步提升。目前公司铝电解电容电解液市场占有率为 30% 以上, 高端产品在国内还未有量产的竞争对手。公司总部位于深圳, 惠州大亚湾和江苏南通两个生产基地正在建设, 以完善华南和华东的区域布局。
- 年报最主要的看点是高盈利产品收入的比重进一步提升, 业绩增速超过收入增速。同时公司在 2010 年上市扩股后没有出现业绩摊薄效应, 此亦体现了公司成长性比较显著。
- 公司最主要看点是符合新能源行业的发展趋势以及未来三年产能的快速释放将推动 2012 年业绩翻番。公司下游是锂离子电池和超级电容器。锂离子电池特点是电压高 (3.6V, 其他二次电池为 1.5V), 比能量大, 充放电次数多 (1000 次, 镍氢电池为 500 次), 无记忆, 无铅镉污染, 为绿色环保电池。2009 年我国锂离子电池产量达到 18.75 亿只, 同比增速达到 81.48%, 增长迅猛。超级电容容量大、适合大功率放电, 耐低温, 用于动力汽车适合加速爬坡和快速充放电, 符合新能源汽车的发展方向。
- 公司募投的惠州大亚湾四个电解质项目将于今年 7 月份投产, 预计年度总体产量增长 115%, 锂离子电池、固态高分子电容和超级电容电解质高端产品产量将增长 200%、375% 和 900%。预计将带来每年收入增加 5.39 亿元, 税后净利润 8430 万元, 业绩将翻番。
- 同时公司将使用超募资金 3.81 亿元建设惠州二期和南通项目。目前公司已经通过出让获得两块土地, 目前正在进行设计和环境评估, 两项目将在 2013 年初投产, 预计将带来每年 9.5 亿元的收入和 1.03 亿元的税后净利。
- 预计 2011 年和 2012 年业绩将分别增长 13.33% 和 134%, 对应的 EPS 为 0.99 元和 2.33 元, 按照当前的 45.91 元的股价计算的动态市盈率分别为 46 倍和 20 倍, 我们看好公司产能释放和动力新能源发展的共振带来的业绩快速增长, 维持公司增持评级。
- 风险提示: 原料乙二醇和己二酸及六氟磷酸锂价格上涨将降低公司产品毛利率。

图表：公司主营产品示意图



来源：招股说明书

图表：募投项目情况表

序号	募投项目	投资总额	使用募集资金	实施主体	年产规模	达产后产能增幅	年度产能释放情况				收入 万元/年	年净利 万元	回收期 年	投资利润率	IRR
							2011	2012	2013	2014					
1	铝电解电容器化学品项目	9900	9200	惠州宙邦	16600吨	53.80%	20%	60%	80%	100%	24802	2862	5.30	28.91%	26.34%
2	锂离子电池化学品项目	6400	6200	惠州宙邦	2400吨电解液, 800吨溶剂	200%	20%	60%	80%	100%	16936	2536	5.02	39.62%	33.24%
3	固态高分子电容器化学品项目	2000	1900	惠州宙邦	60吨	375%	15%	45%	80%	100%	8261	2035	3.54	101.76%	64.58%
4	超级电容器化学品项目	1500	1400	惠州宙邦	720吨	900%	15%	45%	80%	100%	3916	997	4.24	66.44%	45.92%
5	研究中心项目	1800	1800	深圳总部	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计		21600	20500								53915	8430			

来源：招股说明书 天相投顾整理

说明：投资净利率和内部收益率为税后，税率按 25% 计算。

图表：超募项目情况表

超募项目		产能	总投资	收入	年净利	回收期	投产年度	年度产能释放情况				使用超募资金	实施主体
名称	建设内容	吨/年	万元	万元/年	万元	年		2012	2013	2014	2015	万元	
A. 南通化工园区新型电子化学品项目	1. 锂电池化学品	5000	12000	25000	2750	6.80	2013	20%	60%	80%	100%	15000	新设公司
	2. 电容器化学品	25000	9500	25000	2500	6	2013	20%	60%	80%	100%		
B. 惠州宙邦新型电子化学品二期项目	1. 环保溶剂	20000	6800	20000	2000	5.4	2013	20%	60%	80%	100%	15000	惠州宙邦
	2. 导电高分子材料	480	8200	25000	3000	5.2	2013	20%	60%	80%	100%		
C. 惠州二期土地			1590									1590	
D. 南通地块			1539									1539	
E. 补充流动资金												5000	
合计		50480	39629	95000	10250							38129	

来源：公司公告 天相投顾整理

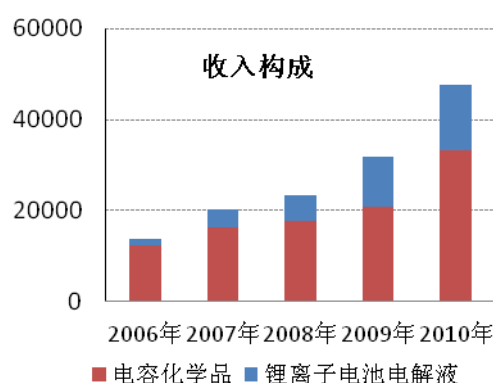
说明：公司已经取得两地块土地使用权。

图表：首发资金募集情况

内容	单位	数量	占比
发行数量	万股	2700	100%
其中：网下	万股	540	20%
其中：网上	万股	2160	80%
发行价格	元/股	28.99	
募集资金	万元	78273	
发行费用	万元	5155	
募集资金净额	万元	73118	
募投项目金额	万元	20500	
超募资金	万元	52618	
发行后每股净资产	元/股	8.34	
发行后每股收益	元/股	0.26	
首发后总股本	万股	10700	
首发日	2009年12月24日		
上市日	2010年1月8日		

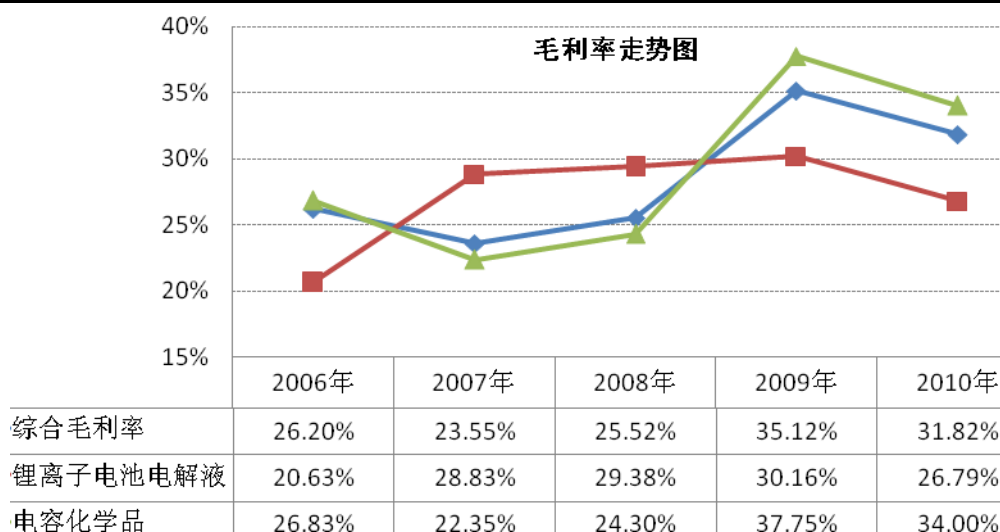
来源：招股说明书

图表：公司收入构成（万元）



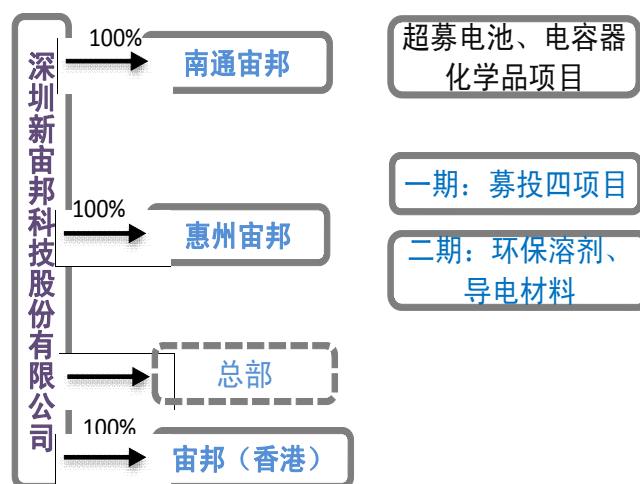
来源：公司年报

图表：公司毛利率变动走势图



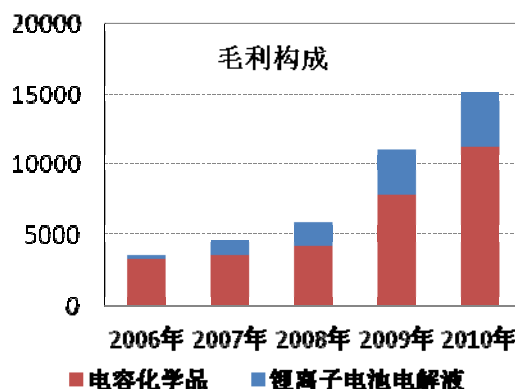
来源：公司年报

图表：公司组织架构



来源：公司年报 天相投顾整理

图表：公司毛利构成（万元）



来源：公司年报

图表：子公司历年财务状况表（万元）

南通宙邦高纯化学品有限公司		100%	
	2008年度	2009年	2010年
总资产	3113.72	3,162.64	4,252.84
净资产	2520.47	2,658.07	3,218.86
净利润	232.86	137.6	560.79
惠州市宙邦化工有限公司		100%	
处于筹建期			
	2008年度	2009年	2010年
总资产	1492.48	1,487.01	13,139.96
净资产	1492.48	1,481.55	11,456.39
净利润	-7.52	-10.93	-25.16
新宙邦（香港）有限公司		100%	
	2008年度	2009年	2010年
	港元	rmb	rmb
总资产	953.88	1,057.41	1,129.48
净资产	874.8	975.06	850.64
净利润	103.54		
	(rmb) 91.19	204.93	168.99

来源：公司年报 天相投顾整理

图表 新宙邦盈利预测表（万元）

报告期	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	13768	20141	23312	31884	47735	58518	127819	186337	244856
锂离子电池电解	1397	3721	5607	11018	14395	17782	38951	56733	74515
电容化学品	12371	16420	17705	20866	33340	40736	88868	129604	170340
营业成本	10161	15398	17362	20685	32545	39898	87147	127045	166943
锂离子电池电解	1109	2648	3960	7694	10539	13018	28516	41534	54553
电容化学品	9052	12750	13403	12990	22006	26886	58653	85539	112425
毛利	3607	4743	5950	11199	15190	18620	40672	59293	77913
锂离子电池电解	288	1073	1647	3323	3856	4764	10435	15199	19963
电容化学品	3319	3670	4302	7876	11334	13850	30215	44065	57916
综合毛利率	26.20%	23.55%	25.52%	35.12%	31.82%	31.82%	31.82%	31.82%	31.82%
锂离子电池电解	20.63%	28.83%	29.38%	30.16%	26.79%	26.79%	26.79%	26.79%	26.79%
电容化学品	26.83%	22.35%	24.30%	37.75%	34.00%	34%	34%	34%	34%
营业税金及附加	19	30	45	83	148	181	396	578	759
营业税金率	0.14%	0.15%	0.19%	0.26%	0.31%	0.31%	0.31%	0.31%	0.31%
资产减值损失	96	289	85	688	61	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	362	456	755	1204	1714	2154	2564	2879	3255
管理费用	921	1017	1382	2145	3737	4562	4865	5254	5854
财务费用	23	61	144	43	-1318	-800	-365	254	234
期间费用	1306	1534	2282	3392	4133	5916	7064	8387	9343
期间费用率	9.49%	7.62%	9.79%	10.64%	8.66%	10.11%	5.53%	4.50%	3.82%
公允变动净收益					0	0	0	0	0
投资净收益	-10	101	56	3	0	0	0	0	0
营业利润	2175	2990	3594	7038	10848	12523	33212	50328	67811
营业外收入	12	23	112	54	281	0	0	0	0
营业外支出	11	18	21	7	33	0	0	0	0
利润总额	2176	2995	3685	7085	11096	12523	33212	50328	67811
所得税	149	202	509	1072	1704	1878	8303	12582	16953
实际所得税率	6.82%	6.73%	13.82%	15.13%	15.35%	15.00%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	2028	2793	3176	6013	9393	10645	24909	37746	50858
归属股东净利润	2028	2793	3162	6013	9393	10645	24909	37746	50858
少数股东损益			13.94						
基本每股收益	0.3	0.38	0.4	0.75	0.88	0.99	2.33	3.53	4.75

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041