

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

联系人：牟国洪 021-50588666-8039

业绩符合预期 规模优势将逐显

——新宙邦（300037）三季度报点评

研究报告-公司点评**增持（维持）**

发布日期：2011年10月26日

报告关键要素：

2011年前三季度，公司业绩符合预期，电容器化学品保持较高增速。即将投产的上市募投项目将突破公司现有产能瓶颈、优化公司产品结构及增强公司盈利能力。

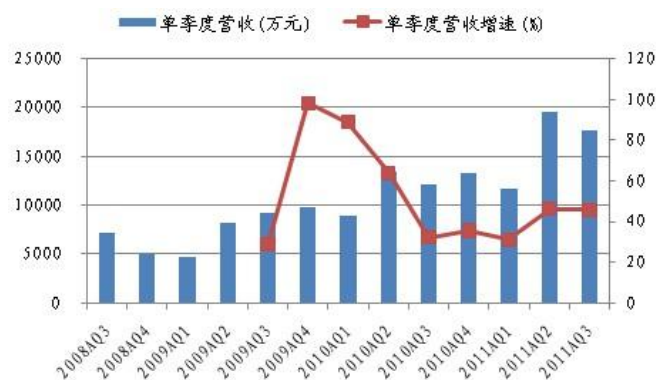
事件：

- **新宙邦(300037)公布2011年三季度报。**公司前三季度实现营业收入4.89亿元，同比增长42.15%；实现归属于上市公司股东的净利润9032万元，同比增长46.29%，基本每股收益0.84元。其中，第三季度实现营业收入1.77亿元，同比增长45.76%；实现归属于上市公司股东的净利润3086万元，同比增长53.27%，基本每股收益0.29元。

点评：

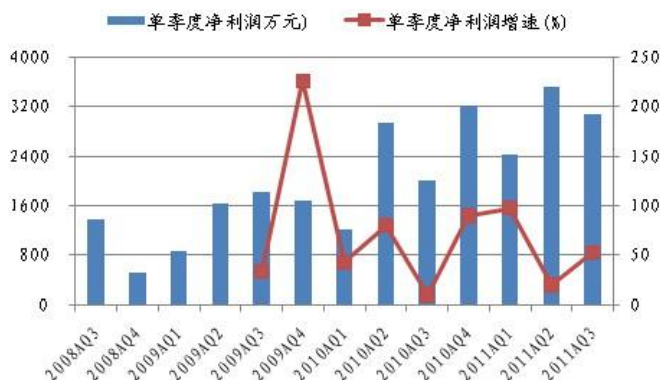
- **公司营收增长符合预期。**2011年第三季度，公司实现营收1.77亿元，同比增长45.76%，其主要原因是公司各主营产品销量保持较好增长，特别是新产品固态高分子化学品与超级电容器化学品继续保持良好的发展势头。电容器化学品增速较高是由于上半年受日本大地震等因素影响，日本电容器化学品生产企业受影响较大，而公司陆续通过了SONY、松下等电容器国际高端客户的认同，产品出口占比不断增长所致。受国内外节气等因素影响，四季度一般是电子产品的消费旺季，公司四季度业绩有望继续保持较高增速水平。
- **盈利能力持续提升。**2011年第三季度，公司销售毛利率为34.06%，较去年同期提升2.12个百分点，环比二季度提升0.85个百分点，主要原因是电容器化学品在公司营收中占比增加，且电容器产品具有较高毛利率。随着公司上市募投项目的逐步达产，规模优势将逐步显现，公司盈利水平有望进一步增强。
- **管理费用率上升显著。**2011年前三季度，公司期间费用率为11.70%，较去年同期提升2.05个百分点，主要原因是管理费用支出大幅增加。前三季度，管理费用支出4696万元，同比大幅增长102.31%，主要是研发支出、管理人员及工资增加，以及惠州募投项目开办费增加所致，对应管理费用率由去年同期的6.75%提升至9.60%。
- **规模优势将逐步显现。**2011年10月，公司上市募投项目将进行试生产，公司铝电解电容器化学品及锂电池化学品产能将成倍增长，而固态高分子电容器化学品和超级电容器化学品年产能将由现有的16吨、80吨分别增至60吨和720吨，规模优势将逐步显现，这将进一步优化公司的产品结构以及提升公司的盈利能力。同时，公司惠州与南通项目正有序推进中，预计将于2012年底完成。
- **维持公司“增持”投资评级。**公司上市募投项目预计2011年10月进行试生产，预计今年对公司贡献部分利润。维持公司2011年与2012年的每股收益分别为1.21元与1.61元，按10月24日37.42元收盘价计算，对应的PE分别为31.00倍与23.26倍。目前估值水平相对行业较为合理，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**经济景气波动风险；市场系统风险；募投项目达产后的预期销售风险。

图1: 2008-2011年公司单季度营收及同比增速



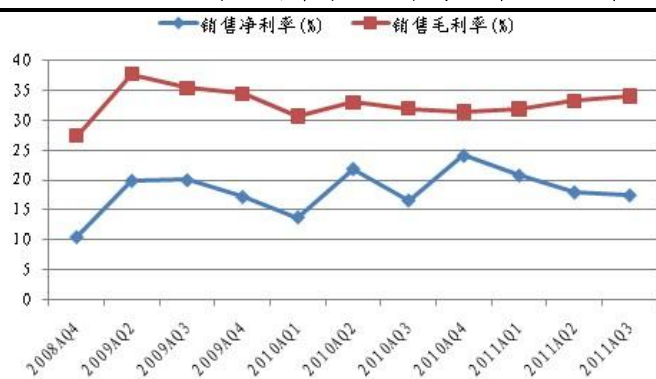
数据来源: Wind, 中原证券

图2: 2008-2011年公司单季度净利润及同比增速



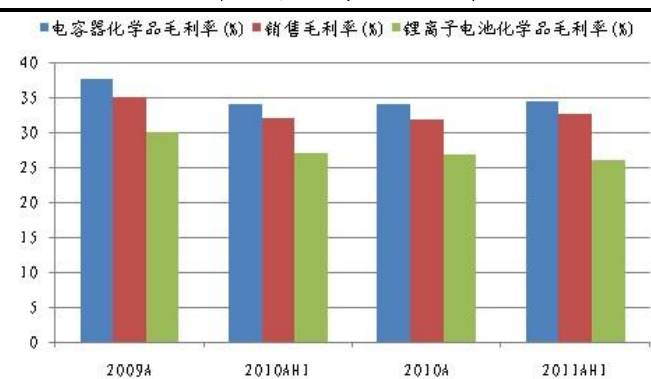
数据来源: Wind, 中原证券

图3: 2008-2011年公司单季度销售净利率与毛利率



数据来源: Wind, 中原证券

图4: 2009-2011年公司不同产品毛利率对比



数据来源: Wind, 中原证券

图5: 2008-2011年公司期间费用率



数据来源: Wind, 中原证券

表1: 公司主要项目

	项目名称	投入资金(万元)	产能(吨)		预计达产
			现有	新增	
上市募投项目	铝电解电容器化学品	9900	16000	16600	2011年10月底
	锂离子电池化学品项目	6400	1200	2400	
	固态高分子电容器化学品	2000	16	60	
	超级电容器化学品	1500	80	720	
惠州项目	新型环保溶剂生产线项目	6800		20000	2012年底试生产
	导电高分子材料生产线项目	8200		480	
南通项目	电容器化学品项目	9500		25000	生产
	锂离子电池化学品项目	12000		5000	

资料来源: 公司公告, 中原证券

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	318.87	477.35	694.64	975.62
增长比率(%)	36.78	49.70	45.52	40.45
净利润(百万元)	60.13	93.93	129.18	172.14
增长比率(%)	90.18	56.20	37.53	33.25
每股收益(元)	0.75	0.88	1.21	1.61
市盈率(倍)	49.78	42.63	31.00	23.26

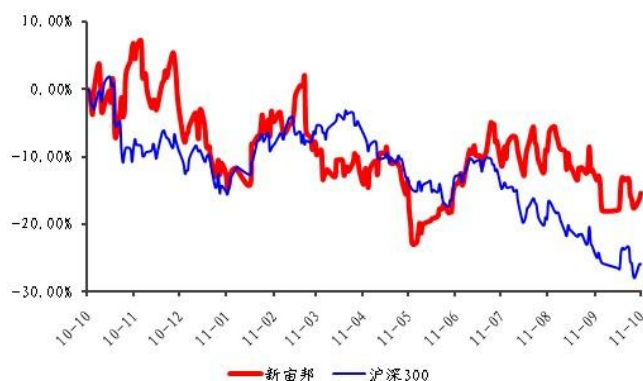
市场数据(2011年10月24日)

收盘价(元)	37.42
一年内最高/最低(元)	50.50/34.28
沪深300指数	2576.67
市净率(倍)	4.04
流通市值(亿元)	10.10

基础数据(2011年09月30日)

每股净资产(元)	9.81
每股经营现金流(元)	0.26
毛利率(%)	33.20
净资产收益率-摊薄(%)	8.61
资产负债率(%)	12.12
总股本/流通股(万股)	10700/2700
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。