

2011年11月14日

化工新材料II

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 42.80

新宙邦(300037)

产业转移带来新机遇，新产品助推高增长

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

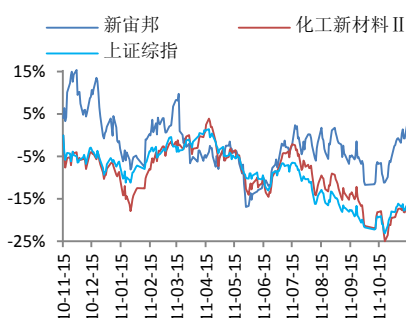
联系人: 艾潇潇

电话: 021-50122430

公司基本数据

总股本(万股)	10700.00
流通 A 股/B 股(万股)	2700.00/0.00
资产负债率(%)	12.12
每股净资产(元)	9.81
市净率(倍)	4.36
净资产收益率(加权)	8.86
12 个月内最高/最低价	48.98/34.28

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期，我们对公司进行了实地调研，并与公司高管就公司经营情况和战略规划进行充分沟通和交流。

◎主要观点:

◆**公司电容器化学品增速远高于下游电容器行业增速。**我们认为公司产品的下游电解电容器行业目前约保持 7% 的增速，而作为产业链上游的公司电解电容器化学品则保持着两位数以上的稳健速度成长。主要是因为：电解电容器化学品市场的行业集中度在不断提升，并且由于受日本地震影响，部分日本电容器化学品生产企业受影响较大，而公司在国内电容器化学品行业的龙头地位，及与日本电容器厂家良好合作关系，都为其订单向公司转移带来较大的优势，业绩增长可期。同时，公司也在不断研发新的产品来应对行业发展的瓶颈，提高抗风险能力，带来新的业绩增长点。

◆**锂离子电池电解液产品将带来稳定盈利。**公司锂电池电解液的原材料六氟磷酸锂主要向日本森田在张家港的工厂采购，而随着行业内六氟磷酸锂产能的不断增加，价格一路下滑，目前已达 23-24 万元/吨，降幅达 20% 左右，大幅降低公司产品成本。同时随着去年锂电池电解液企业的不断扩产，行业竞争激烈加剧，增速下滑，部分企业被洗出市场，今年境况出现好转，竞争格局开始维持稳定，使得公司锂电池电解液产品增长开始维稳。

◆**新产品销售良好，带来新的业绩增长点。**公司的新产品固态高分子电容器化学品与超级电容电解液目前销售情况良好，保持强劲的发展势头。这两种高端、附加值高的新产品在国内基本少有竞争对手，且毛利率较高，未来营收贡献占比将进一步提升。

◆**受益于新能源汽车产业发展。**公司新产品超级电容电解液的下游产品超级电容器作为锂离子电池的后备电源目前开始商用于部分新能源汽车中，受益于整个产业发展。尤其是公司自主创新掌握了超级电容电解液的溶质季铵盐的合成技术，技术优势明显。

◆**盈利预测与估值。**我们预测 2011-2013 年每股收益分别为 1.19 元、1.50 元和 2.05 元，对应市盈率 35 倍、28 倍和 20 倍，暂“未评级”，将持续关注。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	318.87	477.35	176.54	675.00	883.50	1152.00
同比增速(%)	36.78	49.70	-9.93	41.41	30.89	30.39
净利润(百万)	60.13	93.93	30.86	126.94	159.99	219.82
同比增速(%)	90.16	56.20	-12.43	35.15	26.03	37.40
毛利率(%)	35.12	31.82	34.06	32.30	33.50	34.95
每股盈利(元)	0.56	0.88	0.29	1.19	1.50	2.05
ROE(%)	6.48	9.47	2.94	11.68	13.41	16.26
PE(倍)	0.00	0.00		34.73	27.55	20.05

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1018.43	1117.22	1266.96	1477.10
现金	722.18	826.02	657.50	815.46
应收账款	123.97	323.05	212.41	485.78
其它应收款	3.85	1.02	6.31	2.58
预付账款	11.57	0.00	18.03	2.37
存货	64.87	79.18	105.71	130.31
其他	92.00	34.38	178.88	106.69
非流动资产	82.10	93.03	110.80	123.26
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	29.14	30.16	31.62	32.25
无形资产	32.05	39.61	51.02	60.28
其他	20.90	23.26	28.17	30.73
资产总计	1100.52	1210.24	1377.76	1600.36
流动负债	106.23	134.36	186.55	252.04
短期借款	2.85	3.48	3.17	3.33
应付账款	34.56	47.18	58.41	75.95
其他	68.82	84.07	108.96	149.01
非流动负债	2.73	2.87	2.80	2.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.73	2.87	2.80	2.83
负债合计	108.96	137.23	189.35	254.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	991.56	1086.41	1193.08	1351.97
负债和股东权益	1100.52	1210.24	1377.76	1600.36

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-16.45	164.39	-80.20	286.36
净利润	93.93	126.94	159.99	219.82
折旧摊销	6.06	6.19	7.70	9.08
财务费用	-13.18	-12.47	-13.25	-14.21
投资损失	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
营运资金变动	-101.99	32.56	-265.76	13.14
其它	-1.27	0.43	-0.22	0.11
投资活动现金流	-38.66	-17.54	-25.25	-21.64
资本支出	32.86	11.23	17.63	12.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5.80	-6.31	-7.63	-9.11
筹资活动现金流	-18.59	-43.00	-63.07	-106.77
短期借款	-1.26	0.63	-0.32	0.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-17.33	-43.64	-62.75	-106.93
现金净增加额	-73.70	103.85	-168.52	157.96

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	477.35	675.00	883.50	1152.00
营业成本	325.45	456.98	587.53	749.38
营业税金及附加	1.48	2.57	3.05	4.61
营业费用	17.14	23.63	30.04	38.02
管理费用	37.37	66.15	83.05	108.29
财务费用	-13.18	-12.47	-13.25	-14.21
资产减值损失	0.61	-10.13	6.18	8.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.01	0.01	0.01
营业利润	108.48	148.30	186.91	257.87
营业外收入	2.81	1.68	2.24	1.80
营业外支出	0.33	0.20	0.26	0.23
利润总额	110.96	149.77	188.89	259.44
所得税	17.04	22.83	28.90	39.62
净利润	93.93	126.94	159.99	219.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	93.93	126.94	159.99	219.82
EBITDA	91.94	113.28	174.50	242.22
EPS (元)	0.88	1.19	1.50	2.05

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	49.70%	41.41%	30.89%	30.39%
营业利润	54.13%	36.70%	26.04%	37.97%
归属母公司净利润	56.20%	35.15%	26.03%	37.40%
获利能力				
毛利率	31.82%	32.30%	33.50%	34.95%
净利率	19.68%	18.81%	18.11%	19.08%
ROE	9.47%	11.68%	13.41%	16.26%
ROIC	7.29%	8.41%	11.83%	14.61%
偿债能力				
资产负债率	9.90%	11.34%	13.74%	15.93%
净负债比率	0.29%	0.32%	0.27%	0.25%
流动比率	9.59	8.31	6.79	5.86
速动比率	8.98	7.73	6.07	5.18
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.59	0.77	0.97
应收账款周转率	4.43	3.02	3.30	3.30
应付账款周转率	11.08	11.18	11.13	11.16
每股指标(元)				
每股收益	0.88	1.19	1.50	2.05
每股经营现金	-0.15	1.54	-0.75	2.68
每股净资产	9.27	10.15	11.15	12.64
估值比率				
P/E	0.00	34.73	27.55	20.05
P/B	0.00	4.06	3.69	3.26
EV/EBITDA	-7.79	31.68	21.53	14.86

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。