

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 关注募投项目产能释放

——新宙邦（300037）年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年03月20日

报告关键要素：

2011年，公司业绩符合预期。公司营收增长源自各类产品销量增长所致，产品结构优化提升公司盈利水平。12年，下游电子元器件行业有望复苏，重点关注公司上市募投项目的产能释放与市场拓展。

事件：

- **新宙邦(300037)公布2011年年报。**2011年，公司实现营业收入6.54亿元，同比增长37.07%；实现营业利润1.44亿元，同比增长33.12%；实现归属于上市公司股东的净利润1.24亿元，同比增长31.72%，基本每股收益1.16元；利润分配预案为拟每10股派发现金红利4.0元（含税），同时向全体股东每10股转增6股。

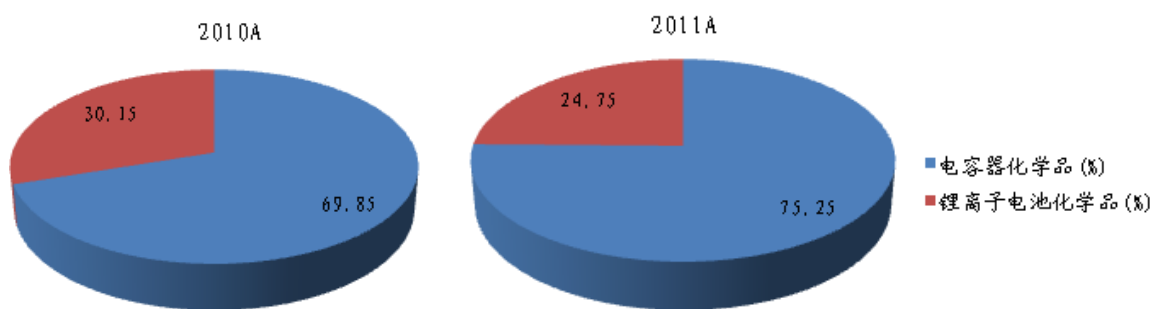
点评：

- **销量增长致公司营收大幅增长。**11年公司营收同比大幅增长37.07%，原因是产品销量增长所致。

电容器化学品增长源自产业转移与新产品放量。11年，公司电容器化学品实现营收4.92亿元，同比大幅增长35.68%，主要原因包括：一是公司及时把握日本地震海外订单向国内转移的机会，并通过了SONY、松下等国际高端客户的认证，出口占比不断增长，11年合计实现外销营收1.24亿元，同比大幅增长72.79%，增幅远大于国内市场增速；其次是公司新产品固态高分子电容器化学品和超级电容器放量。随着电子元器件行业去库存化的进行，12年二季度有望迎来行业复苏，公司在电容器领域占据30%的市场份额，12年该领域有望继续延续30%以上增速。

锂离子电池化学品实现营收1.62亿元，同比增幅为9.46%，主要是产品销量增长所致。目前，锂电池主要用于手机、笔记本等储能领域，12年看点在于智能手机与平板电脑，预计储能领域用锂电池将保持10%以上的增速。

图表1：2010-11年公司营收组成

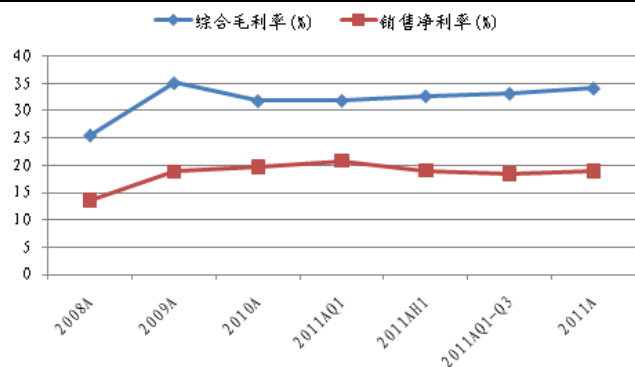


数据来源：Wind，中原证券

- **盈利能力提升。**2011年，公司销售毛利率为34.14%，较去年同期提升2.32个百分点。具体至细分产品：电容器化学品毛利率为35.68%，同比提升1.68个百分点，原因是产品结构改善，特别固态高分子与超级电容器营收占比增长，而二者对应毛利率较高。随着二者产能的进一步释放，预计电容器

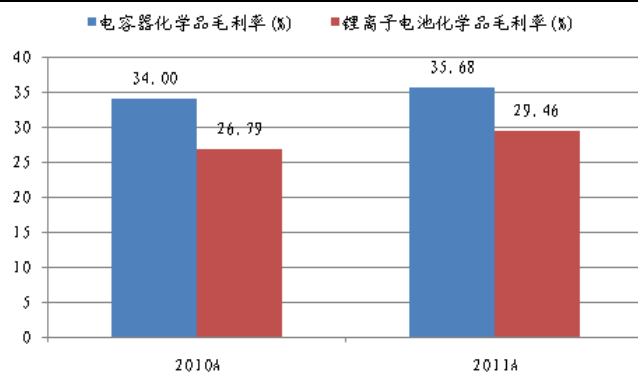
化学品毛利率有望维持在高位；锂电池化学品毛利率为29.46%，较10年提升2.67个百分点，但由于国内电解液产能过剩较为显著，毛利率回升仍有待进一步观察。11年，公司取得国内发明专利4项，

图2：2008-2011年公司毛利率与销售净利率



数据来源：Wind，中原证券

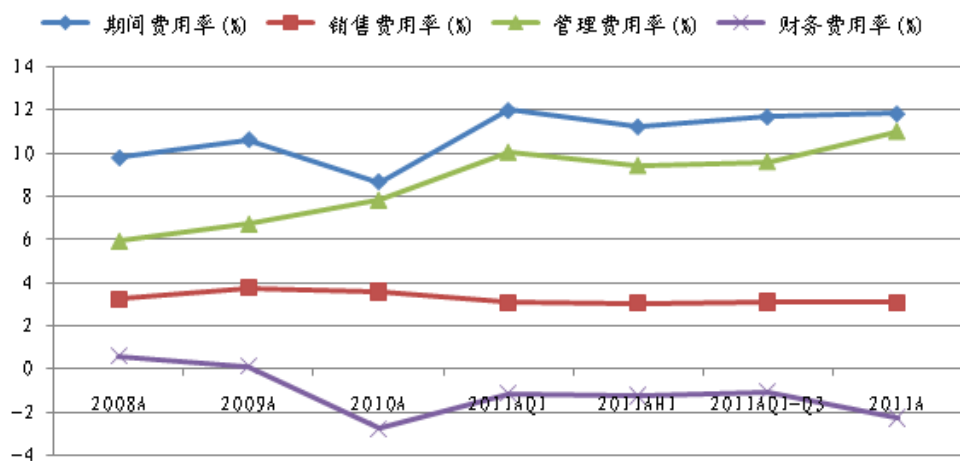
图3：2010-11年公司不同产品毛利率对比



数据来源：Wind，中原证券

- **管理费用增长致期间费用率提升，预计12年持平。**2011年公司三项费用合计支出7752万元，同比增长87.55%，对应期间费用率为11.85%，较去年同期提升3.19个百分点。主要原因是管理费用支出7752万元，同比大幅增长92.69%，对应管理费用率为11.00%，较去年同期提升3.18个百分点。管理费用大幅增长是由于工资与研发费用支出增加所致，其中工资支出2715万元，同比增长103.54%；研发支出2069万元，同比增长87.53%。

图4：2008-2011年公司期间费用率



数据来源：Wind，中原证券

- **12年关注上市募投项目进展及市场拓展。**目前，公司四个生产性募投项目主体建设与11年10月完成，预计4月进行试生产。惠州与南通超募资金项目，由于土地因素预计达产日期分别推迟至14年9月与13年9月。重点关注募投项目的产能释放与市场拓展。

图表5: 公司项目进展概况(截止2011年12月31日)

项目名称		调整后投资 总额(万元)	投资 进度	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	9732.61	74.16%	16000	16600	2012 年 4 月 30 日
	锂离子电池化学品项目	6516.86		1200	2400	
	固态高分子电容器化学品	5535.64		16	60	
	超级电容器化学品	2914.89		80	720	
惠州 项目	新型环保溶剂生产线项目	6800	10.91%		20000	2014 年 9 月 30 日
	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	14.17%		25000	2013 年 9 月 30 日
	锂离子电池化学品项目	12000			5000	

资料来源: 公司公告, 中原证券

- **盈利预测与投资建议。**预计公司2012年、2013年的每股收益分别为1.49元与1.81元,按03月19日33.75元收盘价计算,对应的市盈率分别为22.63倍与18.24倍。目前估值合理,维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示:** 经济景气波动风险; 原材料价格大幅波动; 募投项目达产后的预期销售风险。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	477.35	654.28	886.23	1103.88
增长比率(%)	49.70	37.07	35.45	24.56
净利润(百万元)	93.93	123.72	159.56	193.76
增长比率(%)	56.20	31.72	28.97	21.44
每股收益(元)	1.17	1.16	1.49	1.81
市盈率(倍)	28.75	29.19	22.63	18.64

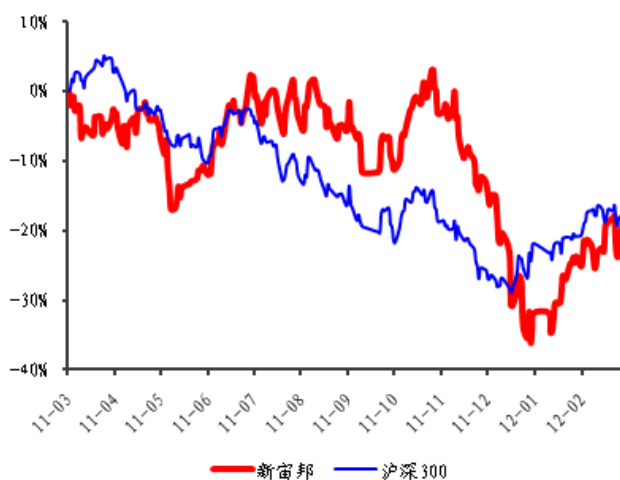
市场数据(2012年03月20日)

收盘价(元)	33.75
一年内最高/最低(元)	44.33/26.518
沪深300指数	2630.01
市净率(倍)	3.34
流通市值(亿元)	9.11

基础数据(2011年12月31日)

每股净资产(元)	10.12
每股经营现金流(元)	0.40
毛利率(%)	34.14
净资产收益率-摊薄(%)	11.43
资产负债率(%)	11.41
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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。