

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

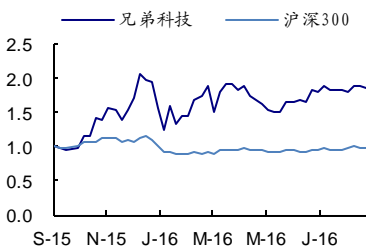
兄弟科技(002562)

买入

昨收盘: 14.71 元 (维持评级)

2016年09月08日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	541/217
总市值/流通(百万元)	7,951/3,193
上证综指/深圳成指	3,092/10,839
12个月最高/最低(元)	15.75/5.95

相关研究报告:

《兄弟科技-002562-2016年半年报点评: 维生素B1行业景气度持续高位》——2016-08-23
 《兄弟科技-002562-2016年第一季度业绩预告点评: 维生素B1价格大涨, 业绩明显改善》——2016-03-15
 《兄弟科技-002562-K3 供需缺口推动涨价持续, 铬鞣剂存超预期可能》——2011-09-06

证券分析师: 苏淼

电话: 021-60933150
 E-MAIL: sumiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

公司分析

维生素 K3、B1 的提价远超市场预期

● 维生素 K3 的价格底部反转, 维生素 B1 再次提价

维生素 K3 和铬鞣剂是联产装置, 铬鞣剂需求不足导致维生素 K3 的供应减少, 进而驱动维生素 K3 的价格出现底部回升, 3 季度维生素 K3 价格已经上涨 10%, 本次维生素 K1 的提价幅度为 30%, 预计未来维生素 K3 价格会持续上涨。近 3 年维生素 B1 的价格处于上涨通道, 目前维生素 B1 停止报价, 预计重新报价后上涨幅度为 10%。由于维生素 K3、B1 的价格出现上涨, 上调未来 2 年的业绩预测, 预计 16-18 年的 EPS 为 0.33/0.45/0.61 元, 维持“买入”评级。

● 维生素 K3 的价格开始上涨, 预计提价幅度为 30%以上

据 wind 的数据库显示, 6 月份维生素 K3 的价格为 5.1 万元/吨, 7 月份价格开始上涨, 目前价格上涨到 5.6 万元/吨, 上涨了 10%, 从企业了解到, 目前维生素 K3 的价格再次提升, 预计提价幅度为 30%左右。兄弟科技是维生素 K3 行业的龙头企业, 产能为 3000 吨, 2015 年销量为 2500 吨。从行业来看, 维生素 K3 是小品种维生素, 全球的需求量大约为 5000-6000 吨左右, 年均增速为 6%。维生素 K3 的生产企业有兄弟科技、陆良和平科技、土耳其 Oxyvit、绵阳威尼达化工等, 兄弟科技的产能为 3000 吨, 全球市场占有率大约为 40%左右, 是全球维生素 K3 的龙头企业。本次价格上涨的逻辑是 K3 和铬鞣剂是联产, 铬鞣剂的需求减弱, 因此维生素 K3 的供应量也相对不足, 供给小于需求是维生素 B1 价格上涨的核心因素。

● 维生素 B1 的提价远超市场预期

此前我们预期维生素 B1 的价格将保持稳定, 从企业了解到, 目前维生素 B1 已经停止报价, 预计企业将上调维生素 B1 的价格。近 1 年维生素 B1 每次的调价幅度为 1.5-3 万元/吨, 我们预计此次的上涨幅度为 10%, 本次价格上调远超市场预期。全球来看, 全球维生素 B1 的需求量大约为 9000 吨, 生产企业主要是江西天新药业、湖北华中药业、兄弟科技等, 合计产能大约为 1 万吨, 因此维生素的供需情况基本均衡, 从市场竞争格局来看, 维生素 B1 的寡头垄断格局非常明显。公司现有维生素 B1 的产能为 3200 吨, 年销量大约为 2000 吨, 2016 年 5 月公司以 1.6 亿将亿能国际持有的兄弟维生素 30%股权收入到上市公司, 未来维生素 B1 对于公司的业绩影响将非常明显。

● 风险提示: 维生素价格上涨幅度低于预期。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	801	905	1,087	1,339	1,731
(+/-%)	2.1%	13.0%	20.1%	23.2%	29.3%
净利润(百万元)	40	82	177	245	331
(+/-%)	117.2%	105.4%	114.9%	38.5%	35.2%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.15	0.33	0.45	0.61
EBIT Margin	5.6%	12.2%	20.7%	21.0%	22.1%
净资产收益率(ROE)	4.9%	4.9%	9.8%	12.4%	15.1%
市盈率(PE)	198.6	96.7	45.0	32.5	24.0
EV/EBITDA	84.0	49.0	29.5	24.7	19.8
市净率(PB)	9.6	4.8	4.43	4.04	3.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	777	869	1148	1541	营业收入	905	1087	1339	1731
应收款项	221	265	327	422	营业成本	674	724	888	1131
存货净额	144	156	192	247	营业税金及附加	4	4	5	7
其他流动资产	210	253	311	402	销售费用	38	43	54	69
流动资产合计	1352	1543	1978	2612	管理费用	74	90	111	142
固定资产	617	646	667	682	财务费用	(4)	(11)	(11)	(12)
无形资产及其他	85	82	80	77	投资收益	2	3	3	3
投资性房地产	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	(12)	(12)	(12)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2059	2276	2730	3377	营业利润	110	227	284	385
短期借款及交易性金融负债	15	20	20	20	营业外净收支	4	4	4	4
应付款项	235	254	312	402	利润总额	114	231	288	389
其他流动负债	51	56	230	505	所得税费用	11	35	43	58
流动负债合计	301	330	562	927	少数股东损益	20	20	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	82	177	245	331
其他长期负债	53	104	154	205					
长期负债合计	53	104	154	205	现金流量表 (百万元)				
负债合计	354	434	717	1132	净利润	82	177	245	331
少数股东权益	34	47	47	47	资产减值准备	2	4	1	0
股东权益	1672	1795	1967	2198	折旧摊销	59	59	69	76
负债和股东权益总计	2059	2276	2730	3377	公允价值变动损失	12	12	12	12
					财务费用	(4)	(11)	(11)	(12)
关键财务与估值指标					营运资本变动	13	(20)	127	174
每股收益	0.30	0.33	0.45	0.61	其它	12	10	(1)	(0)
每股红利	0.10	0.10	0.14	0.18	经营活动现金流	179	241	454	593
每股净资产	6.18	3.32	3.64	4.07	资本开支	(183)	(101)	(101)	(101)
ROIC	8%	13%	21%	33%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	5%	10%	12%	15%	投资活动现金流	(183)	(101)	(101)	(101)
毛利率	26%	33%	34%	35%	权益性融资	824	0	0	0
EBIT Margin	13%	21%	21%	22%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	26%	26%	26%	支付股利、利息	(26)	(53)	(73)	(99)
收入增长	13%	20%	23%	29%	其它融资现金流	(278)	5	0	0
净利润增长率	105%	115%	39%	35%	融资活动现金流	492	(48)	(73)	(99)
资产负债率	19%	21%	28%	35%	现金净变动	488	92	279	392
息率	0.7%	1.3%	1.8%	2.5%	货币资金的期初余额	288	777	869	1148
P/E	48.3	45.0	32.5	24.0	货币资金的期末余额	777	869	1148	1541
P/B	2.4	4.4	4.0	3.6	企业自由现金流	(7)	130	335	474
EV/EBITDA	24.8	29.5	24.7	19.8	权益自由现金流	(286)	144	345	484

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏坤 13726685252	吴国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许婧 18600319171	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
	周鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		