

兄弟科技(002562)

报告日期: 2018年10月30日

维生素价格下滑业绩承压, 新项目建设持续推进

——兄弟科技三季报点评

✍️ : 陈亚天 执业证书编号: S1230518070002
☎️ : 021-80108128
✉️ : chenyatian@stocke.com.cn

报告导读

事件: 公司发布 2018 年三季度报告, 报告期内公司实现营业收入 10.75 亿元, 比上年同期下降-0.39%; 实现营业利润 1.07 亿元, 比上年同期减少 64.62%; 实现净利润(归属于母公司所有者的净利润)0.76 亿元, 比上年同期减少 69.89%。

投资要点

❑ 维生素产品价格下跌, 短期业绩承压

报告期内公司营业收入 10.75 亿, 同比下降 0.39%, 毛利率 26%, 同比去年下降 20.47 个百分点。归母净利润 0.76 亿元, 比上年同期减少 69.89%。其中, 公司第三季度收入 3.16 亿元, 同比下降 25.79%, 环比下降 7.33%, 实现归母净利润-0.097 亿元, 同比下降 110.12%, 环比下降 175.79%。报告期内销售费用 0.35 亿元, 同比提升 35.95%, 主要系公司维生素销售增长, 相应运费及佣金增加所致; 管理费用 1.26 亿元, 同比减少 22.34%, 财务费用 0.15 亿元, 同比增加 96.83%, 主要系计提可转换公司债券利息所致。除此之外, 在建工程为 38.49 亿, 同比增长 220.32%, 主要系兄弟医药项目建设增加所致。

❑ 维生素 B3 及 B5 扩产短期影响毛利率, 弱周期新项目建设持续推进

公司年产 13000 吨维生素 B3、5000 吨泛酸钙项和 2000 吨 3-氰基吡啶项目已经建成投产, 累计转固 5.4 亿元。未来 1-2 年, 两大品种将为公司营收和利润的提供增量。短期由于供给结构和行业需求发生变化, 公司维生素 B3 及 B5 价格下跌至低位, 因此产能扩张后短期影响公司毛利率。公司几大品种均已经是行业龙头的地位, 未来在环保高压下, 会逐步享受行业集中度提升带来的市场红利。目前公司继续规划 1000 吨碘造影剂原料及中间体项目、20000 吨苯二酚以及 31100 吨苯二酚衍生物项目持续推进。

❑ 设立医药产业基金, 长期兼顾成长性优质标的

公司自上市之后, 才开始逐渐发力维生素业务, 原本主营业务是皮革化工产品、维生素 K3 和少部分维生素 B1, 上市后伴随公司融资实力增强, 先后对维生素 K3 工艺进行技改提高毛利, 建设并增加了医药级维生素 B1 和维生素 B3 的产能, 后续又规划建设维生素 B5 产能, 目前已经投产。当下公司设立四大事业部, 江西生产基地规划用地 3000 亩, 当下用量一半不到, 后续除做小品种维生素等强周期性产品的基础上, 拓展香料中间体与碘造影剂等稳定现金流品种, 以“帝斯曼”式发展模式, 成为国内优质原料及中间体企业。

❑ 盈利预测及估值

预计公司 2018-2020 年实现营业收入 15.07 亿元、18.46 亿元、22.18 亿元, 增速分别为-3.63%、22.43%、20.21%。归属母公司净利润 0.73 亿、0.95 亿、1.26 亿元, 增速分别为-81.94%、29.94%、33.68%。预计 2018-2020 年公司 EPS 为 0.08、0.11、0.15 元/股, 对应 PE 为 47.48、36.54、27.34。

❑ 风险提示

1. 维生素产品价格大幅下跌。

评级

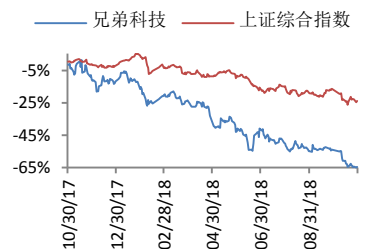
增持

上次评级 买入
当前价格 ¥ 3.99

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2018	-0.01
2Q/2018	0.01
1Q/2018	0.13
4Q/2017	0.28



公司简介

公司主要从事维生素和皮革化学品等新型精细化工产品的研发、生产与销售。其中, 维生素产品包括维生素 K3、维生素 B1、维生素 B3 和维生素 B5 系列产品。

相关报告

- 1 《兄弟科技半年报点评》2018.08.26
- 2 《兄弟科技一季报点评》2018.05.02
- 3 《兄弟科技年报点评》2018.04.23
- 4 《兄弟科技点评报告》2018.01.30
- 5 《兄弟科技三季报点评》2017.10.25

报告撰写人: 陈亚天

数据支持人: 陈亚天

2. 新项目建设进度不及预期

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1564.53	1507.69	1845.81	2218.93
(+/-)	47.13%	-3.63%	22.43%	20.21%
净利润	403.04	72.79	94.58	126.43
(+/-)	140.38%	-81.94%	29.94%	33.68%
每股收益(元)	0.47	0.08	0.11	0.15
P/E	8.58	47.48	36.54	27.34

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1928.87	1646.38	1811.97	2091.70
现金	310.16	435.10	321.18	355.48
应收账款	361.10	308.89	387.75	470.82
其它应收款	1.86	26.74	11.91	18.77
预付账款	14.21	14.13	21.27	24.40
存货	306.66	297.24	386.76	494.81
其他	884.86	547.61	660.88	697.79
非流动资产	1536.14	1765.42	2044.56	2247.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1253.82	1462.22	1728.60	1986.81
无形资产	122.73	147.03	164.44	188.25
其他	38.63	32.99	50.34	56.21
资产总计	3465.00	3411.80	3856.54	4339.16
流动负债	609.71	957.43	1242.74	1513.84
短期借款	2.00	227.85	267.43	439.62
应付账款	452.18	599.33	818.22	902.65
其他	147.55	115.65	141.64	154.46
非流动负债	569.78	225.00	282.04	358.94
长期借款	1.00	1.00	1.00	1.00
其他	568.78	224.00	281.04	357.94
负债合计	1179.49	1182.42	1524.78	1872.79
少数股东权益	0.00	8.65	16.45	24.64
归属母公司股东权益	2285.51	2220.72	2315.30	2441.73
负债和股东权益	3465.00	3411.80	3856.54	4339.16
现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	123.13	692.52	176.51	141.42
净利润	403.04	81.44	102.38	134.62
折旧摊销	113.36	92.42	112.72	135.58
财务费用	14.93	1.50	13.09	25.49
投资损失	-9.54	-10.82	-13.67	-11.34
营运资金变动	-449.73	485.49	59.16	-37.42
其它	51.07	42.49	-97.18	-105.51
投资活动现金流	-654.43	-288.91	-378.53	-334.55
资本支出	-236.82	-306.29	-362.51	-309.69
长期投资	0.24	2.32	-1.63	0.31
其他	-417.85	15.05	-14.39	-25.18
筹资活动现金流	632.89	-278.67	88.10	227.43
短期借款	0.00	225.85	39.58	172.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	632.89	-504.52	48.52	55.25
现金净增加额	101.59	124.94	-113.92	34.30

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1564.53	1507.69	1845.81	2218.93
营业成本	815.67	1133.38	1389.47	1619.55
营业税金及附加	18.91	13.17	19.07	23.05
营业费用	41.01	59.40	66.45	88.76
管理费用	201.30	211.08	249.18	310.65
财务费用	14.93	1.50	13.09	25.49
资产减值损失	8.43	8.19	5.25	10.11
公允价值变动收益	8.19	2.73	3.64	4.85
投资净收益	9.54	10.82	13.67	11.34
营业利润	482.00	94.51	120.59	157.53
营业外收入	0.24	0.00	0.00	0.00
营业外支出	9.79	0.00	0.00	0.00
利润总额	472.45	94.51	120.59	157.53
所得税	69.41	13.08	18.21	22.91
净利润	403.04	81.44	102.38	134.62
少数股东损益	0.00	8.65	7.80	8.19
归属母公司净利润	403.04	72.79	94.58	126.43
EBITDA	581.33	190.03	244.30	311.04
EPS (元)	0.47	0.08	0.11	0.15
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	47.13%	-3.63%	22.43%	20.21%
营业利润	102.49%	-80.39%	27.59%	30.62%
归属母公司净利润	140.38%	-81.94%	29.94%	33.68%
获利能力				
毛利率	47.86%	24.83%	24.72%	27.01%
净利率	25.76%	5.40%	5.55%	6.07%
ROE	19.91%	3.22%	4.15%	5.27%
ROIC	17.18%	3.38%	4.26%	5.14%
偿债能力				
资产负债率	34.04%	34.66%	39.54%	43.16%
净负债比率	3.28%	21.16%	19.21%	24.98%
流动比率	3.16	1.72	1.46	1.38
速动比率	2.66	1.41	1.15	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.44	0.51	0.54
应收帐款周转率	7.03	5.55	6.60	6.42
应付帐款周转率	3.10	3.78	3.39	3.26
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.08	0.11	0.15
每股经营现金	0.14	0.80	0.20	0.16
每股净资产	4.22	2.56	2.67	2.82
估值比率				
P/E	8.58	47.48	36.54	27.34
P/B	0.95	1.56	1.49	1.42
EV/EBITDA	14.68	17.26	14.06	11.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>