



# 纽米科技 (831742) 化工原料

## —湿法隔膜领导企业，业绩拐点已至

发布时间：2016年03月09日

投资评级 评级调整 收盘价 元

### 投资要点：

- 湿法隔膜领先企业。**公司是国内较早进入湿法隔膜领域的企业，一直致力于高端湿法隔膜的研发和生产，成为了国内少数进入国际厂商供货认证的企业之一，2014年公司的湿法隔膜出货量位居国内第二，2016年1月公司获得了高工锂电举办的高工金球奖之“2015年最具投资价值奖”，充分说明了公司的品牌价值和核心竞争力。
- 布局干法隔膜。**磷酸铁锂和三元材料将在一段时期内作为动力锂电正极材料共存，公司充分认识到了这一点，积极布局动力锂电隔膜，在湿法工艺的基础上，发展了干法三层共挤复合隔膜技术，成为了国内同时拥有湿法、干法及涂覆工艺制备锂离子电池隔膜生产线的企业之一，隔膜产品厚度覆盖7-30 $\mu$ m。
- 做市增发在即。**公司2015年12月份进行了1000万股的增发，增发价格为每股2.2元，通过此次增发公司不仅补充了流动资金，同时也引入了多位机构投资者股东，将会提高公司的股票交易活跃度。公司目前正在积极引入做市商，预计今年上半年就可实施，同时公司也在计划第二次增发。
- 业绩拐点已至。**公司2015年上半年进行技改，产能释放受阻，从而出现了较大亏损，但2015年下半年，受益于新能源汽车的井喷式增长，公司产品供不应求，特别是进入2016年以来，生产线已处于满产状态，预计2016年公司营收在2.2-2.5亿，净利会在500-1000万之间。
- 风险提示：**公司负债率较高，目前在80%左右，利率风险较大；隔膜企业纷纷扩产，竞争加剧，利润会被压缩；新能源汽车发展不如预期；三元材料在动力电池中的推广不如预期。

### 主要数据

52周最高/最低价(元)  
上证指数/深圳成指  
50日均成交额(百万元)  
市净率(倍)  
股息率

### 基础数据

流通股(百万股)  
总股本(百万股)  
流通市值(百万元)  
总市值(百万元)  
每股净资产(元)  
净资产负债率

### 股东信息

大股东名称 云天化股份有限公司  
  
持股比例 83.64%  
国元持仓情况

### 52周行情图

### 相关研究报告

### 联系方式

研究员： 李朝松  
执业证书编号：S0020512080005  
电话： 021-51097188-1929  
电邮： [lichao.song@gyzq.com.cn](mailto:lichao.song@gyzq.com.cn)  
地址： 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券

研究员： 陈冠雄  
执业证书编号：S0020115080009  
电话： 021-51097188-1953  
电邮： [chenguanxiong@gyzq.com.cn](mailto:chenguanxiong@gyzq.com.cn)  
地址： 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券

# 目 录

第 1 部分 公司概况 .....	3
1.1 公司简介 .....	3
1.2 公司主营业务 .....	4
第 2 部分 公司投资价值 .....	7
第 3 部分 风险提示 .....	8

图表：

图 1 纽米科技挂牌新三板时的股东结构 .....	3
图 2 纽米科技湿法隔膜生产工艺流程 .....	5
图 3 纽米科技干法三层复合隔膜生产工艺流程 .....	6

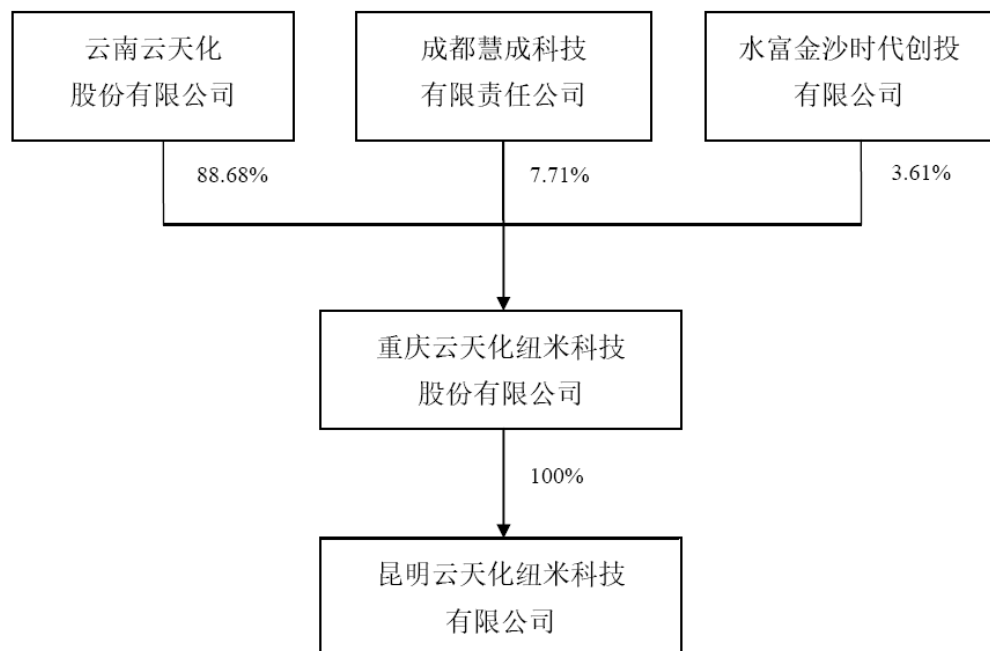
表 1 公司挂牌三板后第一次增发后股东结构 .....	4
表 2 公司经营业绩预测（万元） .....	8

## 第 1 部分 公司概况

### 1.1 公司简介

重庆云天化纽米科技股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务为锂离子电池隔膜材料，是国内最早进入湿法隔膜材料领域的公司之一，成立于 2010 年 2 月，由云南云天化股份有限公司（以下简称“云天化”）发起设立，注册资本为 5000 万。2012 年 11 月，公司进行了第一次增资，增资 11000 万，其中云天化增资 9720 万，成都慧成科技有限责任公司增资 1280 万；2014 年 7 月，公司进行了第二次增资，引入了水富金沙时代创投资有限公司的 600 万资金。2014 年 8 月，公司整体变更为股份有限公司。2015 年 1 月，公司在新三板挂牌。

图 1 纽米科技挂牌新三板时的股东结构



资料来源：公司公告、国元证券研究中心整理

2015 年 12 月，公司以 2.2 元/股的价格增发 1000 万股，引入了 3 位机构投资者和 1 位自然人投资者：云南国鼎股权投资基金管理有限公司、南京盛宇涌鑫股权投资中心、上海盛宇股权投资中心和段骏。

表 1 公司挂牌三板后第一次增发后股东结构

序号	股东姓名	持股数量（股）	持股比例（%）	限售股份（股）
1	云天化股份	147200000	83.64	98133334
2	慧成科技	12800000	7.27	0
3	金沙创投	6000000	3.41	0
4	云南国鼎	4900000	2.78	0
5	盛宇涌鑫	3000000	1.70	0
6	上海盛宇	1700000	0.97	0
7	段骏	400000	0.23	0
	合计	176000000	100.00	98133334

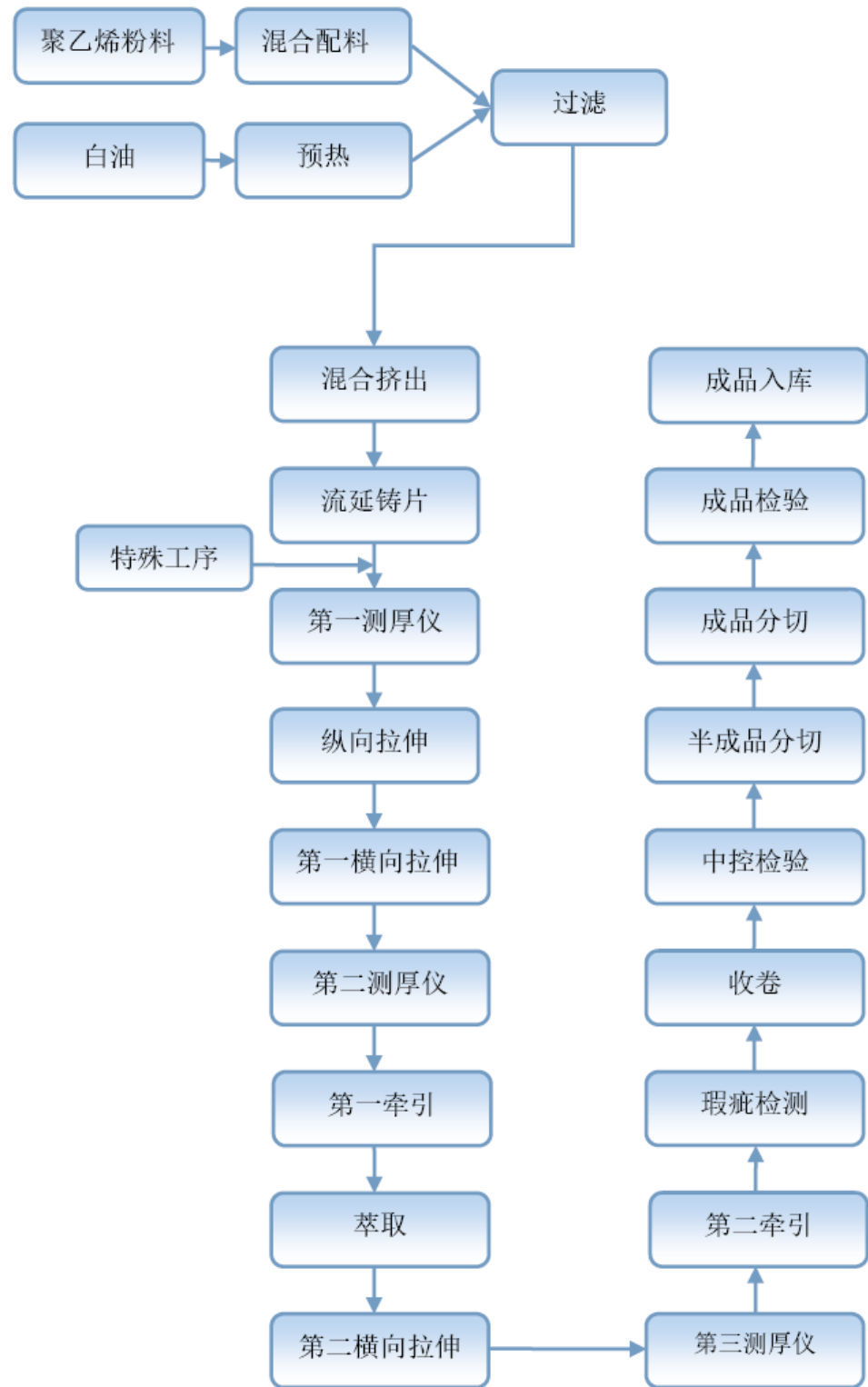
资料来源：公司公告、国元证券研究中心整理

## 1.2 公司主营业务

公司专注于锂离子电池隔膜材料的研发、生产，是国内最早掌握湿法隔膜工艺的企业之一，公司第一条湿法锂离子电池隔膜生产线于 2011 年 10 月建成并正式投产，第二条湿法锂离子电池隔膜生产线、新型陶瓷涂覆隔膜生产线 2014 年陆续投产，同年公司成为了湿法隔膜出货量全国第二的企业。具备湿法隔膜核心技术：公司湿法双拉生产线的最大产品幅度可达 3m，并且设计速度达到了 60m/min，是行业内最快的生产线，不仅如此，公司已经具备了 7 $\mu$ m-12 $\mu$ m 的超薄化隔膜的生产能力，目前只有日、韩等少数国家掌握这一技术，公司是国内少数可以做到稳定生产 12 $\mu$ m 及以下厚度隔膜的企业之一。

锂电池隔膜的生产工艺有干法和湿法两种，湿法隔膜是将高沸点小分子烷烃油作为成孔剂添加到聚烯烃中，通过挤出机加热熔融成均匀体系，然后降温发生相分离，双向拉伸后用有机溶剂萃取出小分子烷烃油，经过退火定型后，制备出的具有相互贯通微孔的膜材料。相对于干法工艺，湿法工艺技术制备的隔膜微孔分布均匀性好，孔径大小合适，闭孔温度低，双向拉伸强度高，穿刺强度高，可以制备较薄的隔膜。湿法工艺技术壁垒较高，目前高端产品市场仍被日本旭化成、东燃化学等日韩企业占据。经过多年的研发积累，公司的湿法隔膜产品已经具备了和日韩企业竞争的条件，并且已经进入了国际锂电池生产厂家 LG 的供应线。

图 2 纽米科技湿法隔膜生产工艺流程

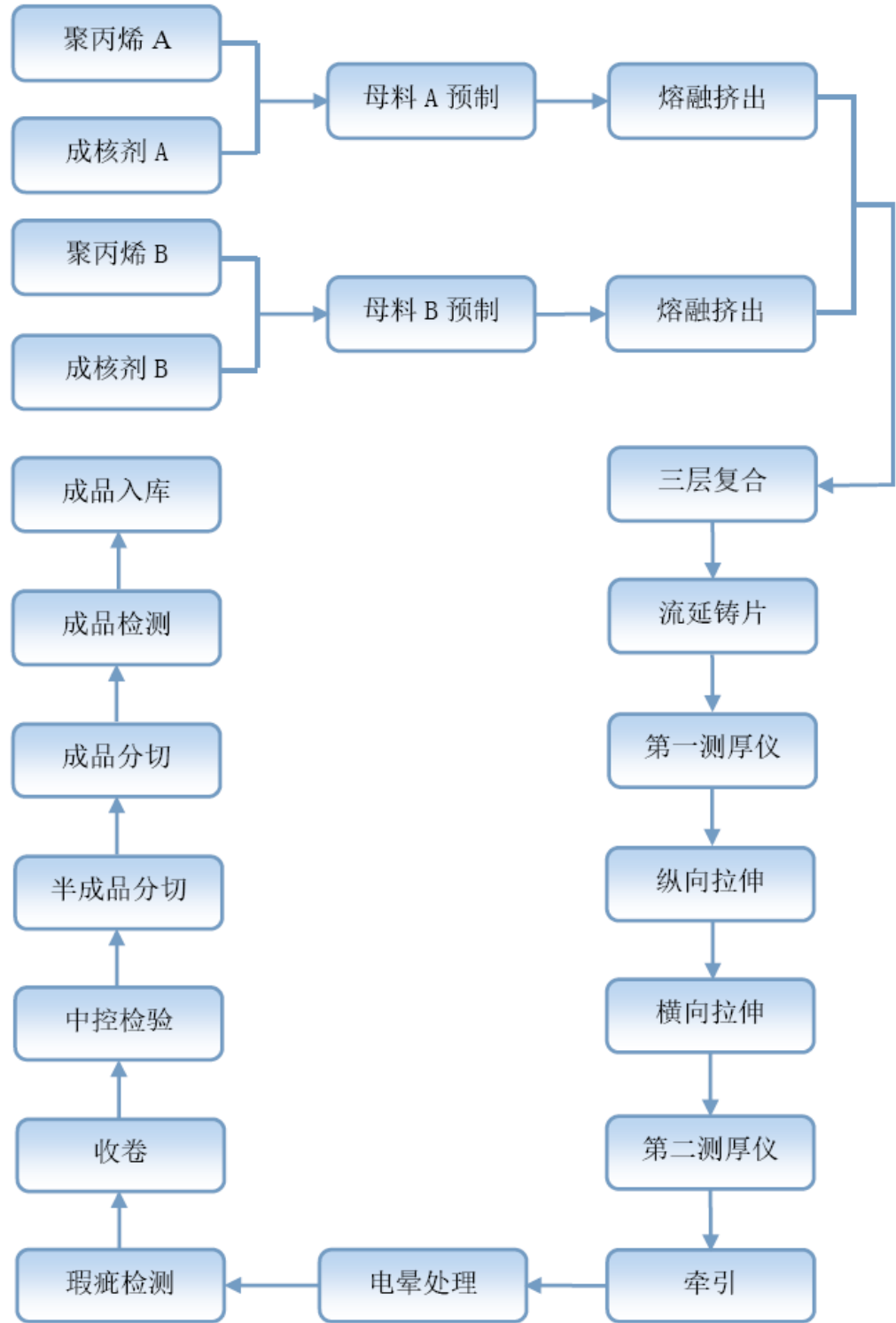


资料来源：公司公告、国元证券研究中心整理

出了加强在湿法隔膜上的投入外，公司也开始布局干法隔膜，在昆明设立了分公司建设了 2 条干法隔膜生产线，所采用的工艺是制备三层 PP 复合隔膜，在同行业中具备一定的技术优势：采用均聚 PP (PPH) 和共聚 PP (PPC) 作为原料，制备 PPH/PPC/PPH 三层复合结构隔膜，其中 PPH 的熔点约 165℃，PPC 可根据需要选择熔点在 130~145℃ 之间的二元共聚或者三元共聚聚丙烯，这样可使隔膜具有低的闭孔温度，又兼顾了高的

熔体整体性温度，可有效的提高隔膜的安全性，面层和芯层分别采用 PPH 和 PPC 的聚丙烯材质，通过在线三层复合技术，将 PPH 和 PPC 制备成复合隔膜，在生产中实现三层结构的稳定可靠复合，保证了产品的一致性。

图 3 纽米科技干法三层复合隔膜生产工艺流程



资料来源：公司公告、国元证券研究中心整理

至此，公司是国内少数同时拥有湿法、干法及涂覆工艺制备锂离子电池隔膜生产线的企业之一，并且基膜产品规格从 7~32 μm 全覆盖。

## 第 2 部分 公司投资价值

一方面由于湿法隔膜技术壁垒高，另一方面湿法工艺生产的隔膜厚度要更薄，在应用到需要大倍率充放电的动力锂离子电池里边的时候，更容易在高温下熔融，从而安全性相对于干法工艺隔膜要差一些，因此几年前湿法隔膜主要是应用在高端小型锂电中，在整个隔膜市场中份额偏低，后来随着技术的发展，湿法涂覆隔膜能够有效的解决熔融问题，并且随着三元材料在动力锂电中的成功推广运用，带动了与之匹配的湿法涂覆隔膜市场的大幅增长。2015 年国内隔膜产量达到 6.28 亿平方米，其中湿法隔膜产量为 2.38 亿平方米，同比增长 90.5%，远远高于干法隔膜的增长速度，特别是湿法涂覆隔膜，已经占到了湿法隔膜的 65%，目前三元材料已经占据了乘用车动力锂电正极材料市场的 70%。虽然日前工信部发文暂停了三元材料进入商用车市场，但业内人士普遍认为，三元材料是最有可能在近期内实现动力电池能量密度 300Wh/kg 这一目标的材料，因此三元的“解禁”不会太远。

2015 年，国内新能源汽车市场井喷式增长，全年新能源汽车销量达到了 34 万辆，同比增长超过 350%，2016 年预计新能源汽车销量将达到 60 万辆，所带动的动力锂电需求也将是锂电材料市场增长的最大动力，隔膜也不会例外，2016 年国内隔膜需求将在 12 亿平方米左右，目前国内总产能在 7-8 亿平方米，缺口 4-5 亿平方米，国内不论大小企业纷纷扩产，供需估计在 2016 年底改善，之后低端市场将出现产能过剩，行业整合会加大，具备核心技术的优秀企业会屹立不倒。

公司是国内最早生产湿法隔膜的企业之一，通过 2015 年上半年的技术整改，公司的 2 条湿法隔膜生产线产能得到了大幅提升，产能达到了 5000 万平方米，并且产品良率在 80%左右，为业界领先，所生产的湿法隔膜产品品质稳定性和一致性居于业界前列；在昆明建设的 2 条干法隔膜生产线也已经正式建成投产，产能在 3000 万平方米，对于干法隔膜，公司采取在已有的湿法隔膜客户中进行认证的策略，这样可以大大缩短认证的时间，加快产品投入市场的进度。2016 年 1 月公司获得了高工锂电举办的高工金球奖之“2015 年最具投资价值奖”，也充分说明了公司在锂离子电池隔膜领域的品牌价值和核心竞争力。

公司目前在积极的与券商交流，在 2016 年上半年将引入做市商制度，有利于公司股票的流通，其次针对过高的负债率问题，公司也在积极的寻找解决方案，增发是大概率事件。

公司 2015 年出现亏损，主要是因为上半年对湿法隔膜生产线进行技改，产能没有得到有效释放，而较高的负债率带来巨大的财务费用。通过技改，原有的两条 1500 万平方米的湿法隔膜生产线的幅度和速度都在原有的基础上得到加大、加快，每条生产线的产能提高到 2500 万平方米。2015 年下半年，由于动力电池的需求旺盛，电池企业纷纷扩产，公司业绩迎来拐点，产品供不应求，生产线处于满负荷运行状态，预计 2015 年营收为 1.5 亿左右，较 2014 年增长将近 100%，2016 年一季度公司就会扭亏为盈，2016 年公司营收目标是 2.2-2.5 亿，盈利 500-1000 万。

表 2 公司经营业绩预测（万元）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 (E)	2016 年 (E)
营业收入	2556.1	5145.6	7691.0	15000.0	23000
营业利润	221.1	172.6	-106.2	-	-
净利润	266.2	397.0	112.2	-1000	500-1000

资料来源：国元证券研究中心

## 第 3 部分 风险提示

1. 公司目前负债率较高，在 80%左右，有相当大的利率风险和偿债风险；
2. 隔膜企业纷纷扩产，竞争进一步扩大，行业内企业的利润有可能被大幅压缩；
3. 隔膜下游动力电池需求增长不如预期；
4. 三元材料推广受阻。



## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者具有中国证监会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)