

基础化工/原材料

新宙邦(300037)

有机氟与电解液齐头并进，业绩快速增长

——新宙邦 2020 年业绩快报点评

	胥本涛(分析师)	石岩(分析师)
	021-38677826	0755-23976068
	xubentao@gtjas.com	shiyao19020@gtjas.com
证书编号	S0880518020001	S0880519080001

本报告导读:

有机氟和电解液推动业绩快速增长，展望 2021 年我们认为受益于新能源汽车销量的快速增长和产业链上游布局的成本优势，电解液将成为推动业绩增长的主要驱动力。

投资要点:

- **维持增持评级。**业绩符合预期，考虑 2021 年全球新能源汽车销量的快速增长，维持 2020 年 EPS 为 1.28 元，上调 2021-2022 年 EPS 为 1.83(+0.23)、2.33(+0.21)元，参考 2021 年行业平均估值水平 59X PE，给予公司 2021 年 59X PE，上调目标价至 108 元(原目标价为 78 元)，维持增持评级。
- **业绩符合预期。**公司发布 2020 年业绩快报，预计营收为 29.61 亿元，同比增长 27%，归母净利润为 5.19 亿元，同比增长 60%，符合预期。
- **电解液出货量稳步增长，盈利能力持续优化。**2020 年公司电解液出货量预计超过 4 万吨，同比增长 30%左右；其中受益于以 LG 为代表的海外客户的放量，公司电解液毛利率水平持续上升。展望 2021 年，我们认为一方面受益于国内外新能源汽车销量的快速上升，公司电解液出货量有望达到 6.5 万吨，同时溶剂项目的投产和近期添加剂等原材料的涨价，公司凭借此前在上游环节的布局盈利能力的有望持续优化，成为推动 2021 年业绩增长的主要驱动力。
- **疫情拉动和新市场开拓助推有机氟化学品业绩快速增长。**受新冠疫情影响，公司含氟医药中间体需求持续上升，国内外销量快速增长；另一方面表面活性剂、含氟溶剂清洗剂等新市场开拓进展良好，多点开花有望推动未来几年公司有机氟业务的持续稳定增长。此外有机氟业务较高的毛利率水平也将对公司整体盈利能力带来正面拉动。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，新增产能投放进度低于预期

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,165	2,325	2,968	4,334	5,348
(+/-)%	19%	7%	28%	46%	23%
经营利润(EBIT)	325	377	577	807	1,038
(+/-)%	-2%	16%	53%	40%	29%
净利润(归母)	320	325	524	750	957
(+/-)%	14%	2%	61%	43%	28%
每股净收益(元)	0.78	0.79	1.28	1.83	2.33
每股股利(元)	0.17	0.25	0.32	0.47	0.66

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	15.0%	16.2%	19.4%	18.6%	19.4%
净资产收益率(%)	11.6%	10.0%	10.7%	13.5%	15.0%
投入资本回报率(%)	9.4%	9.2%	9.8%	12.0%	13.5%
EV/EBITDA	21.17	27.37	57.98	42.18	32.80
市盈率	110.14	108.45	67.26	47.01	36.82
股息率(%)	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **108.00**

上次预测: 78.00

当前价格: 85.81

2021.01.18

交易数据

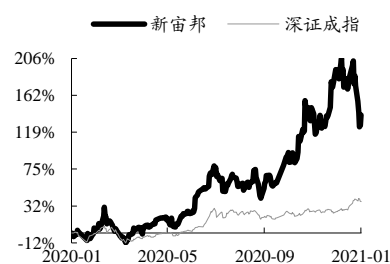
52 周内股价区间(元)	32.01-109.80
总市值(百万元)	35,250
总股本/流通 A 股(百万股)	411/290
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量(百万股)	8.81
日均成交值(百万元)	770.16

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	4,726
每股净资产	11.50
市净率	7.5
净负债率	-20.76%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.15	0.26
Q2	0.18	0.34
Q3	0.26	0.33
Q4	0.21	0.35
全年	0.79	1.28

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-17%	23%	139%
相对指数	-26%	12%	102%

相关报告

有机氟表现抢眼，电解液盈利好转 2020.08.02
 业绩超预期，全年趋势继续向好 2020.07.18
 贯穿产业链的电解液龙头企业 2020.06.23
 有机氟国内领军企业 2020.06.14
 电解液地位稳固，有机氟有望大放异彩 2020.04.24

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		