

2019年07月10日

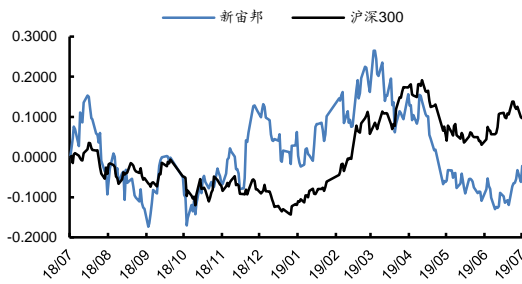
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
证券分析师： 尹斌 S0350518110001
yinb@ghzq.com.cn
联系人： 张涵 S0350118050002
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

业绩符合预期，电解液龙头强势增长 ——新宙邦（300037）中报预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新宙邦	9.8	-15.4	-0.7
沪深300	6.4	-6.9	9.7

市场数据	2019-07-09
当前价格（元）	23.15
52周价格区间（元）	18.86 - 30.72
总市值（百万）	8769.25
流通市值（百万）	5763.95
总股本（万股）	37880.14
流通股（万股）	24898.26
日均成交额（百万）	155.35
近一月换手（%）	50.78

相关报告

- 《新宙邦（300037）业绩预告点评：业绩略超预期，众主业齐头并进》——2019-01-28
- 《新宙邦（300037）事件点评：电解液环比改善，业绩有望逐上台阶》——2018-10-24
- 《新宙邦（300037）动态研究：海外并购再下一城，电解液龙头厚积薄发》——2018-10-08
- 《新宙邦（300037）事件点评：业绩符合预期，积极拓展全球化布局》——2018-04-05

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

事件：

公司发布业绩预告，预计2019年上半年净利润1.26-1.45亿元，同比增长5%-20%。其中，报告期内公司非经常性损益约为800万。

投资要点：

- **业绩强势增长，众业务良性发展。**2019H1公司录得5~20%的增长，主要得益于有机氟化学品结构不断优化，海内外客户持续优化，国内市场对高端氟化学品的强劲需求，盈利能力上升。另外铝电容器化学品、锂电池化学品、半导体化学品市场需求稳定，保持良好的发展态势。
- **下半年电解液需求旺盛，或实现量利齐升。**根据高工数据显示，2019年上半年新能源汽车生产约60.9万辆，同比增长60%，动力电池装机总电量约30.01GWh，同比增长93%，下游旺盛需求助推电解液高速增长。综合判断，我们预期新能源汽车年内销量在150万辆以上，即下半年约90万辆销量，对应电解液相较于上半年有大幅增长。目前公司锂离子电解液动力类产品占比在60%左右，2019H2伴随下游旺盛需求，公司的电解液出货量有望同步大幅增长。叠加当前电解液行业的产品价格处于底部向上，公司电解液业务在下半年有望实现量利齐升。
- **定增构筑护城河，夯实龙头地位。**公司拟发行股票募资不超过11.4亿元，用于：（1）海德福高性能氟材料项目（一期）、（2）惠州宙邦三期项目、（3）荆门锂电池材料及半导体化学品项目（一期）。并且公司再抽项目——（1）波兰新宙邦项目、（2）三明海斯福项目（一期）、（3）湖南福邦新型锂盐项目，在后续的融资方案下，也将陆续开工。公司建设新项目进一步延伸、深化有机氟化学品、锂电池化学品价值链，同时培育新的利润增长点。以上新投产产能逐渐在2019-2020年释放，将为公司带来新的业绩增量。
- **电解液成行业企稳向上的先行指标，投资价值凸显。**之前几轮新能源汽车板块上涨都有核心主线如锂盐产业链（碳酸锂-六氟磷酸锂-电解液-动力电池）以及三元电池产业链（金属钴-三元正极-三元电池-电动乘用车）等实现价格有效传导，从而带动板块整体性的投资机会，

已发行股份的 1%。

其核心驱动是来自于需求高速增长造成产品价格的上涨。目前在补贴退坡的大背景下，新能源汽车行业整体相对低迷，市场对电动车销量以及各细分产品价格存在较大预期差。当下多个细分产品的价格处于趋势下行状态，仅有电解液溶剂以及六氟磷酸锂有涨价或企稳的趋势，但尚未形成产业链价格的有效传导，其主要原因是目前需求端未扩大至供给需求的临界点。因此，我们判断未来行业复苏的拐点是需求放量后，实现溶剂/六氟磷酸锂/电解液的价格有效传导（即产业链上的产品价格同步上涨，同时下游成本覆盖上游涨价后仍有利差），进而有望带动板块企稳回升，电解液龙头投资价值凸显。

- **维持公司“买入”评级：**基于审慎性原则，在增发没有最终完成前暂不考虑其对公司业绩及股本影响，预计 2019/2020/2021 年公司归母净利润分别为 3.95/4.99/6.48 亿元，eps 为 1.04 /1.32 /1.71 元，对应 PE 分别为 22 /18/14 倍（对应 2019/07/09 收盘价）。基于在电容器化学品、氟化工等领域具有坚实的业绩基础，且半导体化学品快速增长，结合当前电解液业务触底向上的良好局面，且股价处于历史估值区间底部，给予公司目标价 31.2 元，对应 2019 年 30*PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**环保现场导致原材料价格上升、市场需求不及预产能扩张不及预期、市场竞争加剧；公司增发实施进程的不确定性。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2165	2802	3592	4612
增长率(%)	19%	29%	28%	28%
归母净利润（百万元）	320	395	499	648
增长率(%)	14%	23%	26%	30%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.04	1.32	1.71
ROE(%)	11.24%	12.49%	14.03%	15.89%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新宙邦盈利预测表（暂不考虑增发股份摊薄因素影响）

证券代码:	300037.SZ				股价:	23.15	投资评级:	买入	日期:	2019/07/09
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	11%	12%	14%	16%	EPS	0.84	1.04	1.32	1.71	
毛利率	34%	34%	33%	33%	BVPS	7.30	8.02	8.93	10.11	
期间费率	13%	18%	17%	17%	估值					
销售净利率	15%	14%	14%	14%	P/E	27.45	22.24	17.59	13.56	
成长能力					P/B	3.17	2.89	2.59	2.29	
收入增长率	19%	29%	28%	28%	P/S	4.06	3.13	2.45	1.90	
利润增长率	14%	23%	26%	30%						
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.49	0.58	0.64	0.71	营业收入	2165	2802	3592	4612	
应收账款周转率	1.57	1.72	1.84	2.02	营业成本	1425	1856	2393	3083	
存货周转率	4.33	4.61	4.61	4.61	营业税金及附加	17	22	28	35	
偿债能力					销售费用	100	118	144	175	
资产负债率	35%	35%	36%	37%	管理费用	154	336	431	544	
流动比	1.71	1.77	1.80	1.84	财务费用	17	21	23	26	
速动比	1.46	1.49	1.50	1.53	其他费用/（-收入）	4	2	(3)	(8)	
					营业利润	340	452	571	740	
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	
现金及现金等价物	456	387	493	772	利润总额	338	451	570	739	
应收款项	1375	1626	1957	2284	所得税费用	9	12	15	19	
存货净额	329	408	526	677	净利润	329	439	555	720	
其他流动资产	60	140	180	231	少数股东损益	9	44	55	72	
流动资产合计	2219	2561	3155	3964	归属于母公司净利润	320	395	499	648	
固定资产	806	825	893	954						
在建工程	296	396	446	496	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	236	236	233	229	经营活动现金流	352	311	540	773	
长期股权投资	155	155	155	155	净利润	329	439	555	720	
资产总计	4410	4870	5578	6494	少数股东权益	9	44	55	72	
短期借款	349	361	359	359	折旧摊销	104	104	106	113	
应付款项	611	806	1039	1338	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	4	5	6	8	营运资金变动	(91)	(545)	(800)	(930)	
其他流动负债	333	272	350	448	投资活动现金流	(324)	(119)	(117)	(111)	
流动负债合计	1298	1444	1753	2153	资本支出	(154)	(119)	(117)	(111)	
长期借款及应付债券	158	158	158	158	长期投资	(44)	0	0	0	
其他长期负债	106	106	106	106	其他	(125)	0	0	0	
长期负债合计	264	264	264	264	筹资活动现金流	(98)	(111)	(157)	(200)	
负债合计	1562	1708	2018	2418	债务融资	177	12	(2)	1	
股本	379	379	379	379	权益融资	29	0	0	0	
股东权益	2848	3162	3561	4077	其它	(303)	(123)	(155)	(201)	
负债和股东权益总计	4410	4870	5578	6494	现金净增加额	(69)	81	266	462	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。