新宙邦（300037）业绩快报点评

电解液业务快速增长，全年业绩符合预期

买入（维持）

2021 年 01 月 18 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
执业证号：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn
研究助理 岳斯瑶
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,325	3,015	4,544	5,999
同比（%）	7%	30%	51%	32%
归母净利润（百万元）	325	519	728	1030
同比（%）	2%	60%	40%	41%
每股收益（元/股）	0.79	1.26	1.77	2.50
P/E（倍）	107.36	67.37	48.03	33.95

投资要点

- **公司预告 2020 年度实现归母净利润 5.19 亿元，同比增长 59.66%，符合预期。**公司 2020 年实现营业收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%，实现归母净利润 5.19 亿元，同比增长 59.66%，其中非经常性损益 0.36 亿元，预计公司扣非归母净利润 4.83 亿元，同比增长 58%，达到 4.6 亿元的股权激励起始条件（4.9 亿元可获得 100%归属），符合预期。
- **分季度看，四季度盈利同比增长明显。**公司四季度预计收入 9.55 亿元，同比增长 52.17%，环比增长 17.6%，主要受益于 Q4 电动车销量的持续超预期，下游需求强劲。归母净利润 1.45 亿元，同比增长 69.30%，环比增长 6.64%，净利率 15.19%，同比上升 1.51pct；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 82.27%，扣非归母净利率 14.45%。盈利同比大增，主要由于 19 年 Q4 受比克坏账计提影响，净利润基数较低，20 年恢复稳定增长。
- **全球销量持续超预期，电解液业务快速增长。**我们预计公司全年电解液出货 4.6 万吨，同比增长 50%以上，其中 Q4 电解液出货 1.8 万吨，同环比大增+131%/+38%，主要受益于下游需求的爆发。Q4 起六氟供需格局改善，开启涨价周期，截至目前从底部上涨 30%+，公司终止收购九九久股权，我们预计受原材料涨价影响，电解液价格短期未完全传导，影响 Q4 电解液业务盈利水平，全年预计为公司贡献 1.3 亿元左右净利润，同比接近翻番。
- **绑定下游大客户，21 年公司增长加速，单吨盈利有望提升。**21 年下游需求有望超预期，我们预计全球电动车销量有望超过 460 万辆，同比增长 50%+，且二轮电动车、电动工具市场需求旺盛，LG、Catl 预示采购计划均有 80-100%增长，我们预计 LG、宁德时代为公司均贡献 1 万吨左右的需求增量，公司电解液出货量有望达到 8 万吨，增长 70%+。21 年一季度末公司 5 万吨溶剂项目投产，溶剂自供比例提升至 70%左右，此外公司添加剂自供比例提升至 60%-70%，使得电解液单吨成本下降 1000 元左右，且公司有稳定六氟供应渠道（韩国厚成、永太科技等），上游材料涨价将顺利传导，我们预计公司电解液单吨盈利将由 3000 元/吨左右提升至 4000 元/吨+，同比提升 30%以上。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 21-22 年股权激励费用影响，预计公司 20-22 年净利润 5.19/7.28/10.30 亿，同比增长 60%/40%/41%，EPS 为 1.26/1.77/2.5 元，对应 PE 为 67x/48x/34x；考虑股权激励费用影响，我们给予 21 年 60 倍 PE，对应目标价 106.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨

股价走势

市场数据

收盘价(元)	84.95
一年最低/最高价	30.67/110.50
市净率(倍)	7.02
流通 A 股市值(百万元)	24,664

基础数据

每股净资产(元)	12.109
资产负债率(%)	20.75
总股本(百万股)	410.79
流通 A 股(百万股)	290.33

相关研究

1、《新宙邦（300037）:【东吴电新】新宙邦点评：发布股权激励草案，多元考核全面提振积极性》2020-12-01

2、《新宙邦（300037）点评：收购九九久 74%股权，布局六氟，加码医药中间体》2020-11-04

公司预告 2020 年度实现归母净利润 5.19 亿元，同比增长 59.66%，符合预期。公司 2020 年实现营业收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%，实现归母净利润 5.19 亿元，同比增长 59.66%，其中非经常性损益 0.36 亿元，预计公司扣非归母净利润 4.83 亿元，同比增长 58%，达到 4.6 亿元的股权激励起始条件（4.9 亿元可获得 100%归属），符合预期。

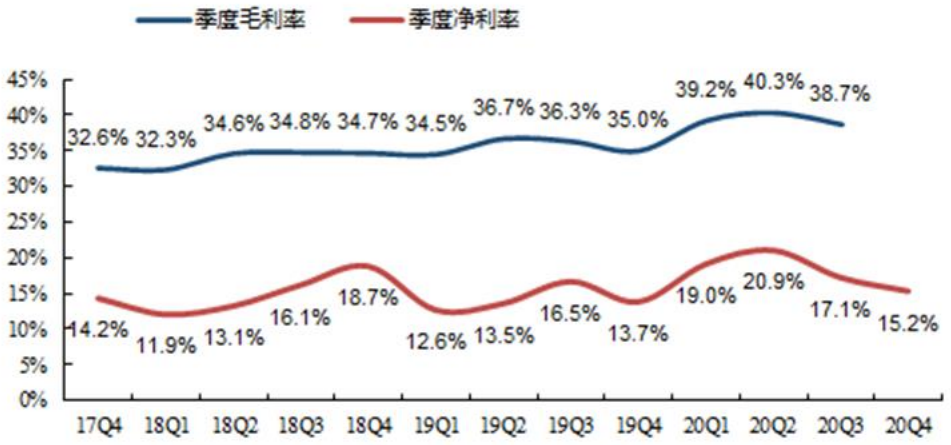
分季度看，四季度盈利同比增长明显。公司四季度预计收入 9.55 亿元，同比增长 52.17%，环比增长 17.6%，主要受益于 Q4 电动车销量的持续超预期，下游需求强劲。归母净利润 1.45 亿元，同比增长 69.30%，环比增长 6.64%，净利率 15.19%，同比上升 1.51pct；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 82.27%，扣非归母净利率 14.45%。盈利同比大增，主要由于 19 年 Q4 受比克坏账计提影响，净利润基数较低，20 年恢复稳定增长。

图 1：公司分季度业绩情况（百万元）

	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4
营业收入(百万)	955.4	812.2	672.0	521.3	627.9
-同比	52.17%	26.84%	23.63%	1.62%	2.36%
毛利率	-	38.67%	40.31%	39.24%	34.99%
归母净利润(百万)	145.2	136.1	138.9	98.7	85.8
-同比	69.30%	29.34%	93.07%	59.04%	-23.51%
净利率	15.19%	17.10%	20.89%	18.97%	13.68%
扣非归母净利润（百万）	138.05	124.28	124.94	95.28	75.74
-同比	82.27%	19.82%	87.32%	59.38%	-29.31%
扣非归母净利率	14.45%	15.30%	18.59%	18.28%	12.06%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：公司分季度毛利率及净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

全球销量持续超预期，电解液业务快速增长。我们预计公司全年电解液出货 4.6 万吨，同比增长 50%以上，其中 Q4 电解液出货 1.8 万吨，同环比大增+131%/+38%，主要受益于下游需求的爆发。Q4 起六氟供需格局改善，开启涨价周期，截至目前从底部上涨 30%+，公司终止收购九九久股权，我们预计受原材料涨价影响，电解液价格短期未完全传导，影响 Q4 电解液业务盈利水平，全年预计为公司贡献 1.3 亿元左右净利润，同比接近翻番。

绑定下游大客户，21 年公司增长加速，单吨盈利有望提升。21 年下游需求有望超预期，我们预计全球电动车销量有望超过 460 万辆，同比增长 50%+，且二轮电动车、电动工具市场需求旺盛，LG、CATL 预示采购计划均有 80-100%增长，我们预计 LG、宁德时代为公司均贡献 1 万吨左右的需求增量，公司电解液出货量有望达到 8 万吨，增长 70%+。21 年一季度末公司 5 万吨溶剂项目投产，溶剂自供比例提升至 70%左右，此外公司添加剂自供比例提升至 60%-70%，使得电解液单吨成本下降 1000 元左右，且公司有稳定六氟供应渠道（韩国厚成、永太科技等），上游材料涨价将顺利传导，我们预计公司电解液单吨盈利将由 3000 元/吨左右提升至 4000 元/吨+，同比提升 30%以上。

氟化工维持高增，电容器、半导体业务稳定发展。20 年氟化工业务受益于疫情，医药中间体、农药中间体及环保型含氟表面活性剂等产品，在国内外市场销量均大幅增长，表面活性剂以及含氟溶剂清洗剂等新市场开发进展良好，全年预计贡献近 3 亿利润左右，同比增长 50%，21 年预计保持 30-40%增长，贡献 1 亿以上利润增量。随着高端消费类电子、汽车电子等领域需求增加，电容器业务实现稳定增长，半导体业务开发顺利，预计实现 0.6 亿左右净利润。

盈利预测：考虑 21-22 年股权激励费用影响，预计公司 20-22 年净利润 5.19/7.28/10.30 亿，同比增长 60%/40%/41%，EPS 为 1.26/1.77/2.5 元，对应 PE 为 67x/48x/34x；考虑股

权激励费用影响，我们给予 21 年 60 倍 PE，对应目标价 106.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

新宙邦三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,214	3,516	3,895	3,886
现金	316	1,272	909	180
应收账款	754	1,015	1,521	2,008
其他应收款	14	14	14	14
预付账款	24	29	44	59
存货	335	409	626	837
其他流动资产	771	777	781	787
非流动资产	2,735	2,768	4,880	6,199
长期投资	187	187	187	187
固定资产	1,006	1,112	2,610	3,955
无形资产	351	335	417	397
其他非流动资产	1,191	1,134	1,667	1,661
资产总计	4,949	6,284	8,775	10,084
流动负债	1,233	1,158	3,064	3,567
短期借款	234	0	1,364	1,340
应付账款	327	403	609	810
其他流动负债	672	756	1,091	1,418
非流动负债	370	370	370	370
长期借款	244	244	244	244
其他非流动负债	126	126	126	126
负债合计	1,603	1,528	3,434	3,937
少数股东权益	102	108	163	217
归属母公司股东权益	3,244	4,647	5,178	5,930
负债和股东权益	4949	6284	8775	10084

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	561	453	789	1,201
投资活动现金流	-586	-134	-2,279	-1,590
筹资活动现金流	-120	637	1,127	-340
现金净增加额	-145	956	-363	-729
折旧和摊销	132	117	177	281
资本支出	456	150	1,700	1,600
营运资金变动	50	-216	-197	-223

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,325	3,015	4,544	5,999
减:营业成本	1,497	1,844	2,788	3,709
营业税金及附加	17	22	32	43
营业费用	91	115	168	216
管理费用	344	416	659	768
财务费用	14	12	40	38
资产减值损失	32	30	-3	31
加:投资净收益	4	16	10	10
其他收益				
营业利润	356	620	890	1,232
加:营业外净收支	-2	-2	-1	-1
利润总额	354	636	1,116	1,524
减:所得税费用	25	93	107	148
少数股东损益	4	7	55	54
归属母公司净利润	325	519	728	1,030
EBIT	370	650	1,168	1,566
EBITDA	502	749	1,107	1,551

重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.79	1.26	1.77	2.50
每股净资产(元)	8.56	11.29	12.59	14.41
发行在外股份(百万股)	411	411	411	411
ROIC(%)	9.5%	12.9%	13.7%	17.3%
ROE(%)	10.0%	11.2%	14.1%	17.4%
毛利率(%)	35.6%	38.8%	38.6%	38.2%
销售净利率(%)	14.2%	17.4%	17.2%	18.1%
资产负债率(%)	32.4%	24.3%	39.1%	39.0%
收入增长率(%)	7.4%	36.5%	109.0%	28.0%
净利润增长率(%)	4.7%	79.4%	75.0%	36.5%
P/E	107.36	67.37	48.03	33.95
P/B	10.76	7.51	6.74	5.88
EV/EBITDA	71	47	32	23

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn