

证券研究报告—动态报告

基础化工

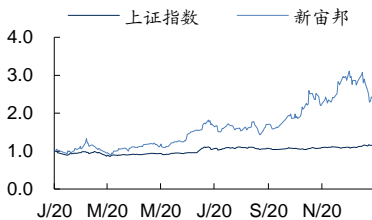
化学制品

新宙邦(300037)
增持

2020 年业绩快报点评

(维持评级)

2021 年 01 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	411/290
总市值/流通(百万元)	34,897/24,664
上证综指/深圳成指	3,596/15,269
12 个月最高/最低(元)	112.00/30.85

相关研究报告:

《国信证券-新宙邦-300037-2020 年三季报点评: 业绩基本符合预期, 拟投资海斯福高端氟精细化学品项目(二期)》——2020-10-29
 《国信证券-新宙邦-300037-2020 年半年报点评: 业绩超预期, 再融资增强业务梯次布局》——2020-07-31
 《新宙邦-300037-19 年年报及 20 年一季报点评: 业绩持续增长, 再融资增强领先优势》——2020-04-24
 《新宙邦-300037-2019 年半年报点评: 业绩稳健增长, 募资拓展业务版图》——2019-07-30
 《新宙邦-300037-2018 年年报及 19 年一季报预告点评: 业务扩张有序, 电解液稳定增长》——2019-03-21

证券分析师: 居嘉晓

E-MAIL: jujiaoxiao@guosen.com
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518110001

联系人: 万里明

电话: 010-88005329
 E-MAIL: wanliming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 业务持续布局
● 公司 Q4 营收伴随行业加速, 全年业绩基本符合预期

公司披露了 2020 年业绩快报, 全年营收 29.61 亿元 (+27.37%), 归母净利 5.19 亿元 (+59.66%), 基本每股收益 1.31 元 (+52.33%)。其中四季度单季营收 9.55 亿元 (+52.17%), 归母净利润 1.45 亿元 (+69.30%), 营收增速逐季度提升。全年新能源汽车行业显著回暖, 公司凭借电解液国内外客户需求强劲以及氟化工板块产品品类以及客户扩张, 业绩保持稳健的增长, Q4 和全年业绩基本符合预期。

● 电解液业务受益于量价齐升, 股权激励有望开启新一轮成长

公司客户涵盖国内外重点客户包括三星 SDI、LG、索尼、松下、村田、NEC、比亚迪、CATL、亿纬锂能、力神、孚能科技等, 全年海外客户订单旺盛, 下半年电解液伴随六氟磷酸锂和溶剂价格上涨, 助力公司盈利提升。公司 2020 年底推出新一轮股权激励计划, 本次计划授予股票 633 万股, 激励人数较 2016 年翻倍, 有望促进公司新一轮成长。

● 公司新建与收购并行, 持续布局氟化工增加盈利点

10 月公司公告, 公司全资子公司三明海斯福拟投资建设高端氟精细化学品项目(二期), 建设周期 3.5 年, 预计 2024 年逐步投产, 该项目预计年产高端氟精细化学品 15,900 吨、锂电池电解液 30,000 吨。11 月公司公告收购延安安康所持有的九九久科技 74.24% 股权, 向上游布局六氟磷酸锂增强成本优势, 其医药中间体业务与公司形成协同。

● 风险提示: 新能源车销量不达预期; 电解液、氟化工降价超预期。
● 投资建议: 维持盈利预测, 维持“增持”评级

维持原盈利预测, 预计 2020-2022 年收入 29.72/39.07/50.72 亿元, 同比增速 27.9/31.5/29.8%, 归母公司净利润分别为 5.04/6.40/8.58 亿元, 同比增速 55.0/27.1/34.1%; 20-22 年 EPS 分别为 1.23/1.56/2.09 元, 当前股价对应 PE 为 69/54/41 倍。鉴于公司 2020 年进入产能持续扩张期且电解液海外客户增长迅速, 氟化工业务产品品类和客户发展较快, 整体业绩稳定增长, 我们认为公司目前估值具有合理性, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,325	2,972	3,907	5,072
(+/-%)	7.39%	27.86%	31.45%	29.81%
净利润(百万元)	325.05	503.93	640.37	858.41
(+/-%)	1.56%	55.03%	27.07%	34.05%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.23	1.56	2.09
EBIT Margin	23.17%	19.40%	18.99%	20.12%
净资产收益率(ROE)	10.02%	14.04%	15.87%	18.51%
市盈率(PE)	99.00	69.25	54.49	40.65
EV/EBITDA	51.12	55.10	44.27	33.96
市净率(PB)	9.92	9.73	8.65	7.52

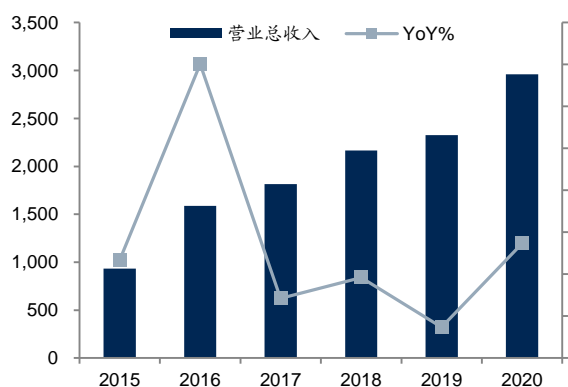
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司 Q4 营收伴随行业加速，全年业绩基本符合预期。公司披露了 2020 年业绩快报，全年营收 29.61 亿元 (+27.37%)，归母净利润 5.19 亿元 (+59.66%)，基本每股收益 1.31 元(+52.33%)。其中四季度单季营收 9.55 亿元(+52.17%)，归母净利润 1.45 亿元(+69.30%)，营收增速逐季度提升。全年新能源汽车销量显著回暖，公司凭借电解液国内外客户需求强劲以及氟化工板块产品品类以及客户扩张，业绩保持稳健的增长，Q4 和全年业绩基本符合预期。

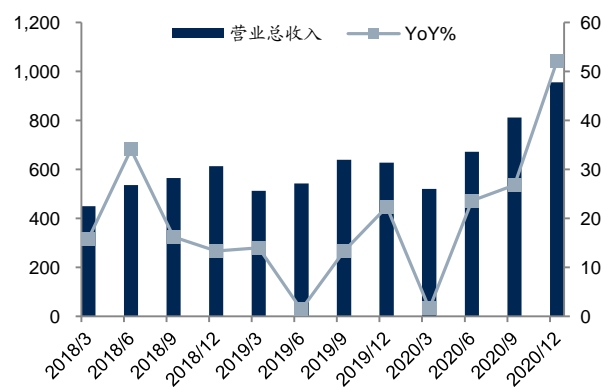
公司目前形成以原有电容器化学品业务为基础，着重发展电解液、氟化工两块支撑业务，同时辅之以半导体化学品的业务架构，收入端电池化学品业务仍然是公司收入主要来源，而有机氟化学品业务得益于快速增长的体量以及较高的毛利率已成为公司利润的重要支柱。产能方面，截至公司半年报，公司拥有电池化学品产能 4.18 万吨、有机氟化学品产能 6550 吨、电容器化学品产能 2.1 万吨、半导体化学品产能 3.76 万吨，同时在建产能中包括电池化学品、有机氟化学品、电容器化学品、半导体化学品分别为 10.4/1.95/2.1/0.7 万吨。

图 1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



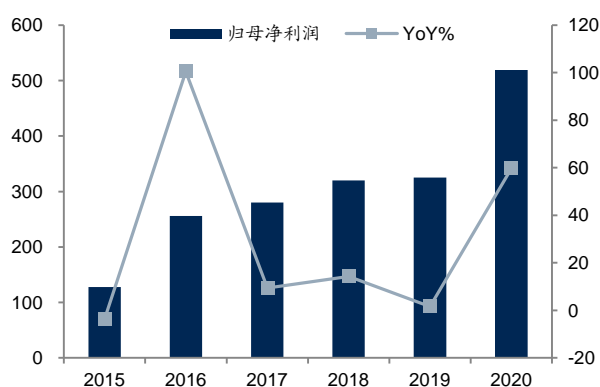
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：百万、%）



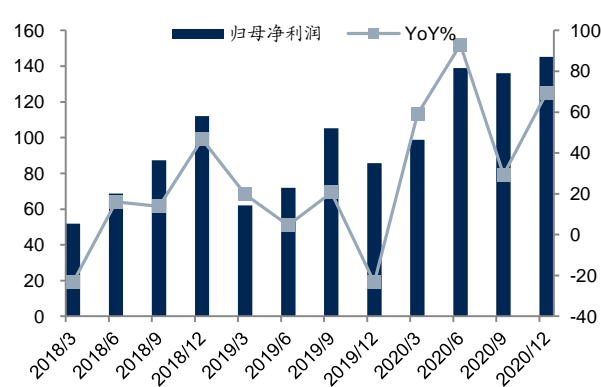
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司季度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电解液业务有望受益于量价齐升，波兰项目进展顺利。公司拥有电解液产能 4.18 万吨，在建产能 10.4 万吨，产能扩张速度加快；客户结构上，公司涵盖国内外重点客户包括三星 SDI、LG、索尼、松下、村田、NEC、比亚迪、CATL、亿纬锂能、力神、中航锂电、孚能科技等，伴随海外新能源汽车销量增速提升，

预计公司海外客户订单旺盛，同时 2020 年以来伴随六氟磷酸锂和溶剂价格上涨，电解液价格出现不同程度上涨，一定程度上有助于公司综合毛利率回升。伴随公司产能进一步扩张、电解液毛利率起色以及添加剂和新型锂盐的技术积累，公司锂离子电池化学品业务有望迎来量价齐升。同时，公司波兰子公司波兰新宙邦收到西雷姆市政府出具的《环评决议》，项目进展顺利。

拟投资建设海斯福高端氟精细化学品项目（二期）。公司 10 月 28 日公告拟以全资子公司三明市海斯福化工有限责任公司为项目实施主体，在福建省明溪县经济开发区 D 区投资建设高端氟精细化学品项目（二期），项目投资金额预计为人民币 52,541.58 万元，资金来源为自筹，建设周期 3.5 年，预计 2024 年逐步投产。该项目预计年产高端氟精细化学品 15,900 吨、锂离子电池电解液 30,000 吨，项目建成投产后预计年均销售收入 211,826.10 万元，年均净利润 28,375.12 万元。

2020 年 11 月 30 日，公司公布股权激励草案，激励计划拟授予的限制性股票数量为 633 万股，占总股本的 1.54%，本次激励对象包括董事、高级管理人员、中基层管理人员、核心技术业务人员等在内的不超过 319 人，首次授予部分的限制性股票的授予价格为每股 41.54 元。本次激励对象相比于 2016 年范围更广，方式更加灵活，有望提升管理层的积极性，带来公司新一轮成长。

11 月公司发布公告，拟以现金方式收购延安必康所持有的九九久科技 74.24% 股权，交易价格初步确定为 22.27 亿元。九九久主营六氟磷酸锂、新材料、药物农药中间体等业务，一方面六氟磷酸锂保障了公司电解液自用需求，显著增加了公司的成本优势，另一方面，新材料、医药中间体等业务与公司形成良好的协同性。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

我们维持原盈利预测，预计 2020-2022 年收入 29.72/39.07/50.72 亿元，同比增速 27.9/31.5/29.8%，归母公司净利润分别为 5.04/6.40/8.58 亿元，同比增速 55.0/27.1/34.1%；20-22 年 EPS 分别为 1.23/1.56/2.09 元，当前股价对应 PE 为 69/54/41 倍。鉴于公司 2020 年进入产能持续扩张期且电解液海外客户增长迅速，氟化工业务产品品类和客户发展较快，整体业绩稳定增长，我们认为公司目前估值具有合理性，维持“增持”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价(元) 21.01.18	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE (19A)	投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
600884	杉杉股份	16.15	262.92	0.24	0.21	0.28	0.33	67.3	76.4	58.4	48.4	2.28	未评级
002812	恩捷股份	135.50	1,201.30	1.06	1.18	1.92	2.75	127.8	115.0	70.6	49.3	18.67	增持
300073	当升科技	60.35	273.76	-0.48	0.77	1.11	1.43	-126.1	78.3	54.2	42.2	-6.92	未评级
	平均								89.9	61.0	46.6		
300037	新宙邦	84.95	348.97	0.86	1.23	1.56	2.09	99.0	69.2	54.5	40.7	10.02	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	316	404	531	690	营业收入	2325	2972	3907	5072
应收款项	778	1548	2035	3005	营业成本	1497	1835	2451	3160
存货净额	335	434	574	737	营业税金及附加	17	23	30	38
其他流动资产	778	425	658	1093	销售费用	91	110	145	188
流动资产合计	2214	2812	3799	5527	管理费用	183	427	540	666
固定资产	1254	1841	2532	3030	财务费用	14	26	54	93
无形资产及其他	319	287	255	223	投资收益	4	12	8	10
投资性房地产	975	975	975	975	资产减值及公允价值变动	3	(9)	(7)	(5)
长期股权投资	187	225	259	296	其他收入	(175)	0	0	0
资产总计	4949	6139	7821	10051	营业利润	356	553	689	933
短期借款及交易性金融负债	234	763	1562	2666	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
应付款项	727	795	1122	1463	利润总额	354	551	687	932
其他流动负债	271	506	590	749	所得税费用	25	40	39	62
流动负债合计	1233	2065	3274	4878	少数股东损益	4	7	8	11
长期借款及应付债券	244	244	244	244	归属于母公司净利润	325	504	640	858
其他长期负债	126	136	155	171					
长期负债合计	370	380	399	415	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1603	2445	3673	5293	净利润	325	504	640	858
少数股东权益	102	106	112	120	资产减值准备	16	12	17	17
股东权益	3244	3588	4036	4638	折旧摊销	122	101	129	163
负债和股东权益总计	4949	6139	7821	10051	公允价值变动损失	(3)	9	7	5
					财务费用	14	26	54	93
					营运资本变动	(329)	(192)	(414)	(1034)
					其它	(13)	(7)	(11)	(9)
					经营活动现金流	119	427	369	(0)
					资本开支	(244)	(677)	(813)	(650)
					其它投资现金流	(7)	7	0	(2)
					投资活动现金流	(283)	(708)	(848)	(689)
					权益性融资	22	0	0	0
					负债净变化	86	0	0	0
					支付股利、利息	(90)	(160)	(193)	(256)
					其它融资现金流	11	529	799	1104
					融资活动现金流	25	369	606	848
					现金净变动	(140)	88	127	158
					货币资金的期初余额	456	316	404	531
					货币资金的期末余额	316	404	531	690
					企业自由现金流	50	(233)	(397)	(568)
					权益自由现金流	147	271	351	449

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032