

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月27日
市场数据

目前股价	19.02
总市值（亿元）	41.80
流通市值（亿元）	27.59
总股本（万股）	21,979
流通股本（万股）	14,503
12个月最高/最低	28.30/9.97

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

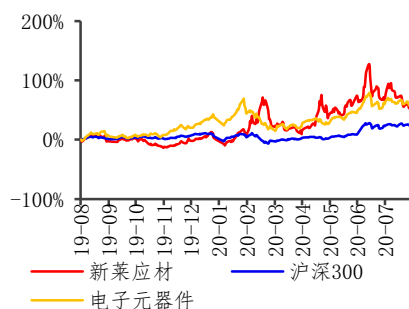
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<疫情影响订单执行,全年业绩仍有信心>>

2020-04-28

<<国产半导体洁净材料龙头二次腾飞在

即,消费升级更添成长助力>> 2020-03-01

盈利能力显著提升，半导体+食品+医药 三优质赛道打开估值天花板

——新莱应材（300260）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1175	1387	1725	2318	3248
(+/-%)	84.2%	18.1%	24.3%	34.4%	40.1%
净利润	39	62	101	151	232
(+/-%)	79.0%	61.3%	62.4%	49.7%	52.9%
摊薄 EPS	0.18	0.28	0.46	0.69	1.05
PE	108	67	41	28	18

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司公布2020年半年度报告，上半年实现营收6.07亿元，同比下降5.72%；实现归母净利润0.34亿元，同比增长10.44%；扣非后归母净利润0.28亿元，同比下降5.08%。Q2季度实现营收3.36亿元，同比增长10.08%，环比增长23.99%；实现归母净利润0.23亿元，同比增长21.14%，环比增长109.09%；扣非后归母净利润0.19亿元，同比增长8.73%，环比增长137.5%。
- 盈利能力显著提升，二季度生产经营环比改善：**公司上半年营收同比小幅下降，归母净利润同比提升，主要由于毛利率提升。上半年毛利率28.00%，同比提升2.25pct；其中Q2毛利率30.16%，同比提升3.5pct，环比提升4.83pct，同比与环比均大幅改善。净利率方面，上半年净利率5.54%，Q2净利率6.87%，盈利能力显著提升。分业务方面，食品类业务上半年营收2.86亿元，同比下降10.18%；毛利率29.09%，同比提升3.50pct；业务占比47.18%。医药类业务上半年营收1.62亿元，同比提升14.65%；毛利率25.70%，同比提升2.82pct；业务占比26.65%。泛半导体类业务上半年营收1.59亿元，同比下降13.63%；毛利率28.36%，同比提升0.14pct；业务占比26.17%。上半年医药类业务为唯一增长业务；食品与半导体业务一季度受疫情影响同比下滑，二季度环比逐步改善。上半年公司三大业务毛利率均提升，生物制药业务受益国内疫苗需求量上升呈增长态势。
- 半导体存储业务有望放量，可转债募投项目扩产推进：**公司公告表示，中芯国际为公司间接客户，2019年接单308万元，营收308万元，占比0.22%；长江存储为公司间接客户，2019年接单2137万元，营收1280万元，占比0.92%。中芯国际与长江存储不属于2019年前五大客户，但均实现零突破。本土晶圆代工龙头中芯国际上调今年资本开支至67亿美元，并计划于北京扩产10万片/月成熟制程产能。长江存储计划分两期建设3D NAND闪存芯片工厂，总投资240亿美元；其中，一期主要实现技术突破，并建成10万片/月产能。公司二季度在国内前二大之一的半导体设备商的新增订单同比成倍数增长，同时海外疫情导致美国前二大的半导体设

备商转单，该业务领域的市占率有所提升。公司已成为长江存储与中芯国际合格供应商，有望持续受益本土晶圆建设扩产。

- **半导体+食品+医药三优质赛道打开估值天花板，高阶产品扩充有望提升盈利水平：**公司洁净材料类产品深度布局半导体、食品与医药三类优质赛道，2020年上半年营收占比分别约26%、47%、27%。半导体受益本土晶圆厂建设以及国产化替代；食品类受益打破利乐包绝对垄断；医药类受益疫苗项目建设以及部分产品高市占率。三类优质赛道产品均有提升空间，随着高阶产品占比提升，有望拉升公司整体毛利率与净利率水平，看好公司中长期优质成长与发展。
- **维持“强烈推荐”评级：**我们看好公司半导体洁净材料加速导入本土晶圆厂及设备厂，食品包材业务替代利乐份额，医药业务受益国内疫苗需求增长，预计公司2020年-2022年的归母净利润分别为1.01/1.51/2.32亿元，EPS为0.46/0.69/1.05元，对应PE分别约为41X、28X、18X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**半导体洁净材料导入进度不及预期；无菌包材客户拓展不及预期；疫情控制不及预期；科技领域贸易摩擦加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1174.67	1387.23	1724.99	2317.62	3247.50	成长性					
营业成本	894.07	1005.36	1235.27	1648.77	2298.14	营业收入增长	84.2%	18.1%	24.3%	34.4%	40.1%
销售费用	90.28	135.02	165.60	220.17	302.02	营业成本增长	86.6%	12.4%	22.9%	33.5%	39.4%
管理费用	68.19	75.21	91.42	120.52	168.87	营业利润增长	32.9%	77.6%	65.9%	50.0%	53.2%
研发费用	51.40	61.67	75.90	99.66	139.64	利润总额增长	30.7%	76.3%	65.4%	49.7%	53.1%
财务费用	27.22	37.62	44.85	57.94	74.69	净利润增长	79.0%	61.3%	62.4%	49.7%	52.9%
其他收益	7.90	8.52	8.52	8.52	8.52	盈利能力					
投资净收益	0.00	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	毛利率	23.9%	27.5%	28.4%	28.9%	29.2%
营业利润	37.73	67.01	111.19	166.75	255.53	销售净利率	3.3%	4.5%	5.8%	6.5%	7.1%
营业外收支	0.61	0.57	0.57	0.57	0.57	ROE	5.2%	7.5%	11.0%	14.4%	18.3%
利润总额	38.34	67.58	111.76	167.32	256.10	ROIC	3.0%	4.4%	6.1%	7.7%	9.3%
所得税	0.02	5.48	11.18	16.73	25.61	营运效率					
少数股东损益	-0.31	-0.20	-0.57	-0.86	-1.13	销售费用/营业收入	7.7%	9.7%	9.6%	9.5%	9.3%
净利润	38.63	62.30	101.16	151.45	231.62	管理费用/营业收入	5.8%	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%
						研发费用/营业收入	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%
资产负债表						财务费用/营业收入	2.3%	2.7%	2.6%	2.5%	2.3%
						投资收益/营业利润	0.0%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
流动资产	1155.43	1579.00	2470.92	3343.51	4718.78	所得税/利润总额	0.1%	8.1%	10.0%	10.0%	10.0%
货币资金	146.92	402.48	940.81	1264.03	1771.18	应收账款周转率	3.84	3.30	3.30	3.30	3.30
应收票据及应收账款合计	409.63	431.73	614.48	791.17	1178.46	存货周转率	1.85	1.58	1.58	1.58	1.58
其他应收款	6.78	4.31	9.48	9.04	16.91	流动资产周转率	1.26	1.01	0.85	0.80	0.81
存货	568.84	700.18	859.04	1222.12	1678.70	总资产周转率	0.76	0.64	0.61	0.62	0.67
非流动资产	775.39	793.11	818.64	829.46	840.74	偿债能力					
固定资产	490.69	475.11	476.19	475.59	476.64	资产负债率	62.2%	64.9%	71.7%	74.5%	77.0%
资产总计	1930.82	2372.11	3289.56	4172.97	5559.52	流动比率	1.15	1.31	1.18	1.15	1.14
流动负债	1003.24	1201.55	2086.31	2900.82	4142.46	速动比率	0.56	0.70	0.75	0.71	0.72
短期借款	507.78	608.11	1352.14	1927.96	2807.05	每股指标 (元)					
应付款项	280.69	375.31	430.70	645.13	854.42	EPS	0.18	0.28	0.46	0.69	1.05
非流动负债	197.13	337.64	272.08	206.52	140.96	每股净资产	3.29	3.53	3.90	4.51	5.47
长期借款	183.26	327.80	262.24	196.68	131.12	每股经营现金流	0.00	0.30	0.03	-0.11	-0.51
负债合计	1200.36	1539.19	2358.39	3107.33	4283.41	每股经营现金/EPS	-0.01	1.07	0.07	-0.15	-0.48
股东权益	730.46	832.92	913.31	1047.78	1258.25	估值					
股本	201.94	201.94	219.79	219.79	219.79	PE	108.23	67.10	41.33	27.60	18.05
留存收益	218.53	260.64	326.55	417.33	565.91	PEG	-0.30	0.78	0.61	0.48	0.33
少数股东权益	7.94	7.74	7.17	6.31	5.18	PB	5.79	5.39	4.88	4.22	3.47
负债和权益总计	1930.82	2372.11	3289.56	4172.97	5559.52	EV/EBITDA	44.53	32.84	27.07	20.82	15.77
						EV/SALES	4.06	3.46	2.86	2.21	1.67
现金流量表						EV/IC	3.28	2.61	1.90	1.58	1.27
						ROIC/WACC	0.80	1.18	1.66	2.25	2.99
经营活动现金流	157.22	90.24	6.83	-23.25	-112.13	REP	4.09	2.21	1.15	0.70	0.43
其中营运资本减少	-133.96	-104.82	-209.43	-310.68	-505.57						
投资活动现金流	-235.37	-47.68	-96.34	-89.72	-99.53						
其中资本支出	26.40	47.83	25.53	10.82	11.27						
融资活动现金流	98.90	191.65	-116.19	-139.62	-160.28						
净现金总变化	24.05	234.28	-205.71	-252.59	-371.94						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>