

业绩稳增长将延续 关注非公开发行项目

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

——新宙邦(300037)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2019-03-19)

收盘价(元)	28.08
一年内最高/最低(元)	30.72/17.47
沪深300指数	3833.96
市净率(倍)	3.84
流通市值(亿元)	69.91

基础数据(2018-12-31)

每股净资产(元)	7.30
每股经营现金流(元)	0.93
毛利率(%)	34.19
净资产收益率-摊薄(%)	11.55
资产负债率(%)	35.42
总股本/流通股(万股)	37943.04/24519.37
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《新宙邦(300037)中报点评: 多业务协同发展 下半年盈利将改善》 2018-07-31
- 2 《新宙邦(300037)公司点评报告: 加码电解液投资 看好公司电解液发展前景》 2018-03-06
- 3 《新宙邦(300037)季报点评: 电容器化学品回暖 电解液景气将回升》 2017-10-24

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2019年03月20日

事件: 3月18日, 公司公布2018年年度报告及19年一季度业绩预告。

投资要点:

- **公司业绩总体符合预期。**2018年, 公司实现营收21.65亿元, 同比增长19.23%; 营业利润3.40亿元, 同比增长4.07%; 净利润3.20亿元, 同比增长14.28%, 基本每股收益0.86元; 其中第四季度营收和净利润分别为6.13亿元和1.12亿元, 均创近年来的单季新高。18年全年业绩增长主要系各主营业务稳步增长, 公司各主营产品合计销量6.29万吨, 同比增长36.56%。同时, 公司预计19年一季度归属于上市公司股东的净利润为5190-6228万元, 同比上升0%-20%, 主要得益于有机氟化学品结构和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, 且锂电池化学品等市场需求稳定。
- **量增致锂离子电池化学品营收增长, 预计19年持续增长。**2011年以来, 公司锂离子电池化学品业绩总体持续增长, 且15年以来成为公司最主要收入来源。18年公司锂离子电池化学品营收10.73亿元, 同比增长11.79%, 在公司营收中占比49.54%, 主要受益于销量增长。受行业产能释放及竞争加剧影响, 18年电解液产品价格总体承压。预计19年业绩持续增长, 其主要逻辑包括: 一是我国新能源汽车销量仍将持续增长, 预计19年销量将超过150万辆; 二是目前电解液产品价格总体趋稳, 总体维持在4.5万元/吨水平, 结合六氟磷酸锂价格走势, 预计19年电解液产品价格总体降价空间有限; 三是公司长期注重技术投入, 其产品具备较强的竞争力, 且已积累一批优质国内外客户; 四是在17年收购巴斯夫中国区电解液业务和中国工厂后, 18年公司完成了巴斯夫欧美电解液业务收购, 完善了公司在电解液领域的专利布局, 协同效应将逐步显现。
- **电容器化学品业绩延续增长, 预计19年持续受益于行业集中度提升。**2014-16年, 公司电容器化学品业绩持续下滑, 17年以来业绩持续增长, 18年实现营收5.63亿元, 同比增长18.64%, 营收占比26.00%, 其业绩增长受益于量价齐升。预计19年业绩仍将增长, 其主要原因: 一是国家环保监管趋严已成常态, 利好具备品质和环保规范的企业, 利于行业集中度提升; 二是伴随信息通信、家电和消费电子等产业升级, 高压铝电解电容器、超级电容器、薄膜电容器等细分市场将持续增长; 三是公司电容器化学品为传统优势业务, 具备四大类产品, 客户结构以中高端为主。
- **有机氟化学品业绩恢复增长, 下游市场空间巨大。**18年公司有机氟化

学品业绩止跌恢复增长，全年实现营收 3.88 亿元，同比大幅增长 40.82%，营收占比 17.92%。公司有机氟化学品主要为六氟丙烯下游含氟精细化学品，主营产品包括含氟医药中间体、含氟农药中间体、含氟特种溶剂等，下游包括航天、军事、含氟农药和医药等，市场空间巨大，公司产品在细分领域国际领先，具备技术门槛高和附加值高等特点，同时伴随新产品不断入市，预计其业绩将持续高增长。

- **半导体化学品高增长将延续。**公司半导体化学品业务仍处于发展阶段，18 年实现营收 1.03 元，同比增长 48.22%，营收占比 4.75%。行业方面，国内半导体化学品需求持续增长，市场总规模预计 80 亿元以上，且国内企业市占率还比较低，其发展趋势为逐步国产化。公司半导体化学品产品主要包括针对金属层蚀刻的混酸系列产品、酸碱盐类产品和可作用清洗剂的溶解类产品，由于基数较小，预计将延续高增长。
- **关注非公开发行股票和项目建设进展。**19 年 3 月 18 日，公司公布了非公开发行股票预案(修订稿)：本次拟发行股票不超过 6500 万股，拟募集资金总额不超过 13 亿元，扣除发行费用后用于有机氟化学品、锂电池化学品相关项目及补充流动资金，其中海德福高性能氟材料项目（一期）属于有机氟化学品价值链的上游延伸，是公司实施氟化工一体化战略的重要措施；惠州宙邦三期项目属于锂电池化学品价值链的上游延伸，有利于公司强化已有的竞争优势，提升电解液业务的盈利能力；波兰锂离子电池电解液、NMP 和导电浆生产线项目（一期）、荆门锂电池材料及半导体化学品项目（一期）属于已有锂离子电池电解液产能的扩张，有利于满足下游客户日益扩张的产品需求，后续重点关注发行进展和相关项目建设进展。
- **盈利能力回落，预计 19 年总体稳定。**2018 年，公司销售毛利率 34.19%，同比回落 1.32 个百分点，18 年 2-4 季度，公司毛利持续稳定在 34.60% 水平。18 年分业务毛利率显示：电容器化学品 38.38%，同比提升 1.97 个百分点；锂离子电池化学品 27.52%，同比显著回落 4.96 个百分点，主要系产品行业降价及行业竞争加剧；有机氟化学品 51.80%，同比提升 0.64 个百分点；半导体化学品 13.78%，同比提升 0.86 个百分点。公司长期注重研发投入，近三年研发投入在公司占比约 7%，其中 18 年为 7.88%，且研发人员数量占比始终维持在 20% 左右。截止 18 年底：公司已申请并被受理的发明专利共有 441 项（其中 84 项在国外申请，64 项 PCT 国际申请），实用新型专利 40 项，取得的实用新型专利授权 29 项，取得国内外发明专利授权 136 项，申请国内外注册商标 88 个。公司有机氟化学品附加值高，且电解液产品价格总体趋稳，结合公司产品结构变化，预计 19 年公司盈利能力总体稳定。
- **维持公司“增持”投资评级。**暂不考虑非公开发行股票影响，预测公司 2019-2020 年摊薄后 EPS 分别为 1.03 元与 1.33 元，按 3 月 19 日 28.08 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 27.3 倍与 21.2 倍。目前估值相对行业水平合理，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：经济景气波动风险；行业竞争加剧；项目进展不及预期；新能源汽车推广不及预期；并购整合不及预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1815.6	2164.8	2684.3	3396.6	4305.6
增长比率	14.2%	19.2%	24.0%	26.5%	26.8%
净利润(百万元)	280.1	320.1	389.4	502.4	641.5
增长比率	9.4%	14.3%	21.7%	29.0%	27.7%
每股收益(元)	0.74	0.84	1.03	1.33	1.69
市盈率(倍)	38.0	33.2	27.3	21.2	16.6

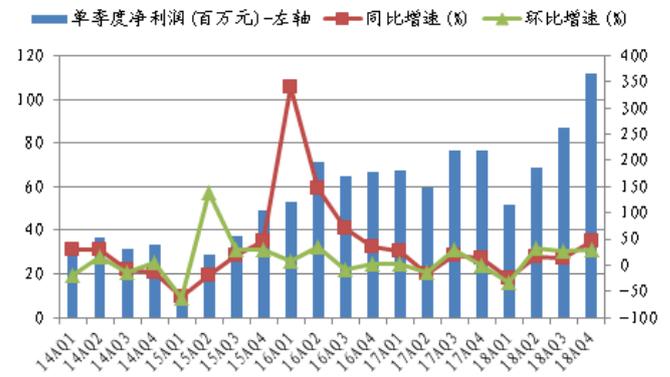
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-18 年公司单季度营收及增速



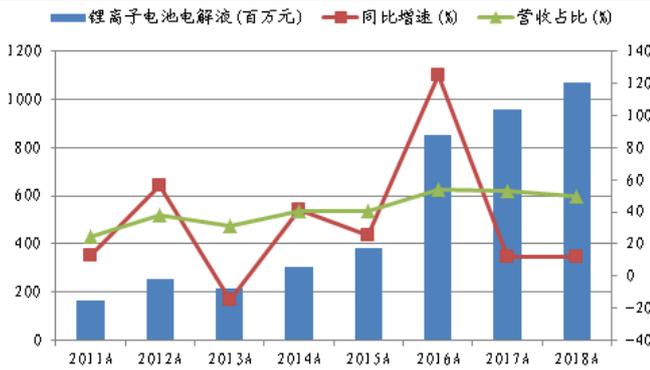
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2014-18 年公司单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2011-18 年公司锂电池电解液营收、增速及占比



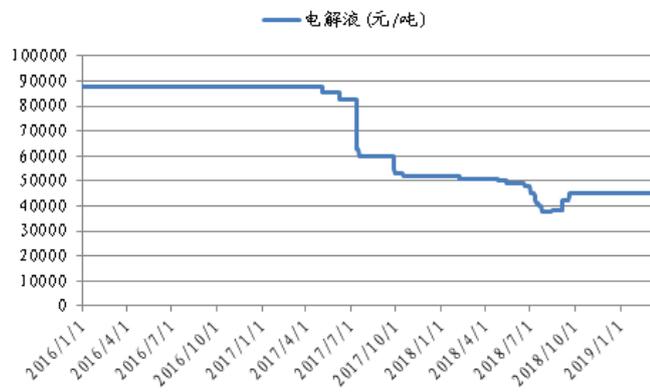
资料来源: Wind, 公司公告, 中原证券

图 4: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

图 5: 2016-19 年电解液价格曲线



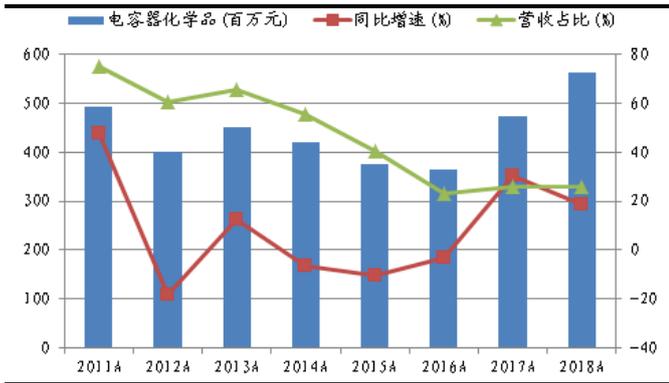
资料来源: 中原证券, 百川资讯

图 6: 2016-19 我国新能源汽车月度销量及增速



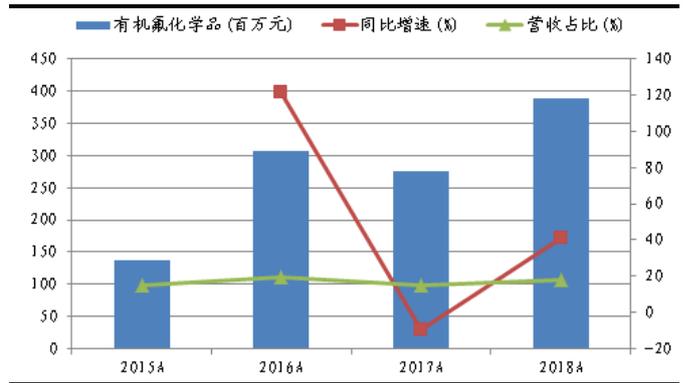
资料来源: 中原证券, 中汽协, 工信部

图 7: 2011-18 年公司电容器化学品营收、增速及占比



资料来源: Wind, 公司公告, 中原证券

图 8: 2015-18 年公司有机氟化学品营收、增速及占比



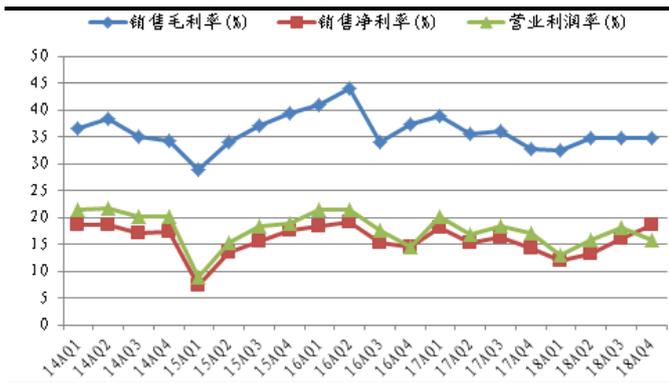
资料来源: Wind, 公司公告, 中原证券

表 1: 公司非公开发行股票募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)
1	海德福高性能氟材料项目 (一期)	80,000	50,000
2	惠州宙邦三期项目	48,000	20,000
3	波兰锂离子电池电解液、NMP和导电浆生产线项目 (一期)	18,000	15,000
4	荆门锂电池材料及半导体化学品项目 (一期)	16,000	10,000
5	补充流动资金	35,000	35,000
合计		197,000	130,000

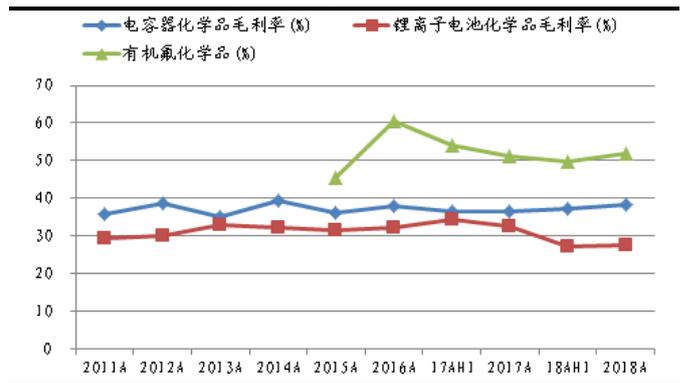
资料来源: 中原证券, 公司公告

图 9: 2014-18 年公司单季度盈利能力



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2011-18 年公司分产品盈利能力



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1815.6	2164.8	2684.3	3396.6	4305.6	成长性					
减: 营业成本	1,170.8	1,424.6	1,762.1	2,235.8	2,820.1	营业收入增长率	14.2%	19.2%	24.0%	26.5%	26.8%
营业税费	16.1	16.7	22.5	28.2	35.0	营业利润增长率	12.3%	4.1%	34.5%	29.0%	27.9%
销售费用	75.8	100.0	121.3	149.5	187.3	净利润增长率	9.4%	14.3%	21.7%	29.0%	27.7%
管理费用	222.4	153.6	326.1	411.0	518.8	EBITDA 增长率	18.8%	40.1%	-4.3%	21.6%	24.2%
财务费用	17.8	17.0	9.0	-2.0	-3.3	EBIT 增长率	20.4%	42.5%	-3.8%	26.2%	28.3%
资产减值损失	15.1	15.7	18.6	16.5	16.9	NOPLAT 增长率	26.0%	15.3%	17.3%	26.1%	27.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	9.7	3.2	-5.4	投资资本增长率	23.2%	18.4%	-2.2%	23.0%	-3.1%
投资和汇兑收益	17.2	19.8	12.6	16.5	16.3	净资产增长率	11.3%	15.9%	14.6%	13.4%	15.7%
营业利润	326.3	339.6	456.8	589.4	753.8	利润率					
加: 营业外净收支	1.0	-1.5	0.0	-0.2	-0.5	毛利率	35.5%	34.2%	34.4%	34.2%	34.5%
利润总额	327.3	338.1	456.9	589.3	753.2	营业利润率	18.0%	15.7%	17.0%	17.4%	17.5%
减: 所得税	40.8	8.7	57.1	73.7	94.2	净利润率	15.4%	14.8%	14.5%	14.8%	14.9%
净利润	280.1	320.1	389.4	502.4	641.5	EBITDA/营业收入	22.7%	26.7%	20.6%	19.8%	19.4%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	18.3%	21.9%	17.0%	16.9%	17.2%
货币资金	313.9	455.8	465.6	287.2	975.6	运营效率					
交易性金融资产	29.0	-	9.7	12.9	7.5	固定资产周转天数	118	123	103	73	51
应收帐款	655.6	806.5	817.7	1,346.9	1,405.5	流动营业资本周转天数	132	123	114	128	130
应收票据	420.1	558.7	480.7	915.9	878.8	流动资产周转天数	327	336	304	294	304
预付帐款	18.4	19.2	30.2	33.6	44.3	应收帐款周转天数	114	122	109	115	115
存货	277.8	328.8	422.2	542.4	664.1	存货周转天数	51	50	50	51	50
其他流动资产	103.2	50.5	93.6	82.4	75.5	总资产周转天数	644	674	587	504	463
可供出售金融资产	64.6	64.6	63.0	64.1	63.9	投资资本周转天数	404	408	353	308	264
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	110.7	154.8	154.8	154.8	154.8	ROE	11.6%	11.6%	12.3%	14.0%	15.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	7.5%	9.2%	10.0%	11.2%
固定资产	671.4	806.1	726.8	647.6	568.3	ROIC	16.5%	15.4%	15.3%	19.7%	20.5%
在建工程	276.7	325.3	325.3	325.3	325.3	费用率					
无形资产	207.7	236.3	218.5	200.6	182.8	销售费用率	4.2%	4.6%	4.5%	4.4%	4.4%
其他非流动资产	549.9	603.1	537.2	551.6	551.5	管理费用率	12.2%	7.1%	12.2%	12.1%	12.1%
资产总额	3,699.1	4,409.8	4,345.3	5,165.5	5,897.9	财务费用率	1.0%	0.8%	0.3%	-0.1%	-0.1%
短期债务	330.8	349.3	-	-	-	三费/营业收入	17.4%	12.5%	17.0%	16.4%	16.3%
应付帐款	460.8	344.4	496.6	700.5	782.7	偿债能力					
应付票据	211.5	266.9	280.7	435.9	473.2	资产负债率	33.6%	35.4%	24.9%	28.4%	27.5%
其他流动负债	158.9	337.0	211.1	236.7	265.6	负债权益比	50.5%	54.8%	33.2%	39.6%	37.8%
长期借款	-	158.2	-	-	-	流动比率	1.56	1.71	2.35	2.35	2.66
其他非流动负债	79.8	106.0	94.1	93.3	97.8	速动比率	1.33	1.46	1.92	1.95	2.23
负债总额	1,241.9	1,561.8	1,082.4	1,466.4	1,619.3	利息保障倍数	18.67	27.92	50.47	-289.30	-221.31
少数股东权益	38.5	76.9	87.3	100.5	118.0	分红指标					
股本	379.5	379.4	378.8	378.8	378.8	DPS(元)	0.20	-	0.22	0.21	0.21
留存收益	2,204.8	2,490.9	2,796.8	3,219.7	3,781.8	分红比率	27.1%	0.0%	21.0%	16.0%	12.4%
股东权益	2,457.2	2,847.9	3,262.9	3,699.0	4,278.7	股息收益率	0.7%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	286.5	329.4	389.4	502.4	641.5	EPS(元)	0.74	0.84	1.03	1.33	1.69
加: 折旧和摊销	85.3	109.8	97.1	97.1	97.1	BVPS(元)	6.39	7.32	8.38	9.50	10.98
资产减值准备	15.1	15.7	-	-	-	PE(X)	38.0	33.2	27.3	21.2	16.6
公允价值变动损失	-	-	9.7	3.2	-5.4	PB(X)	4.4	3.8	3.3	3.0	2.6
财务费用	16.2	29.6	9.0	-2.0	-3.3	P/FCF	59.2	102.9	-144.3	-114.0	14.3
投资收益	-17.2	-19.8	-12.6	-16.5	-16.3	P/S	5.9	4.9	4.0	3.1	2.5
少数股东损益	6.5	9.3	10.4	13.2	17.5	EV/EBITDA	25.4	18.2	18.2	15.2	11.5
营运资金的变动	-277.2	54.3	26.1	-709.4	3.2	CAGR(%)	21.6%	26.0%	15.0%	21.6%	26.0%
经营活动产生现金流量	177.0	352.1	529.1	-112.0	734.3	PEG	1.8	1.3	1.8	1.0	0.6
投资活动产生现金流量	-463.8	-323.6	-5.1	9.0	27.2	ROIC/WACC	1.6	1.5	1.5	1.9	2.0
融资活动产生现金流量	300.5	123.9	-514.2	-75.4	-73.2	REP	3.0	2.7	2.6	1.7	1.6

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。