

2020年10月18日

公司研究

评级：买入（维持）

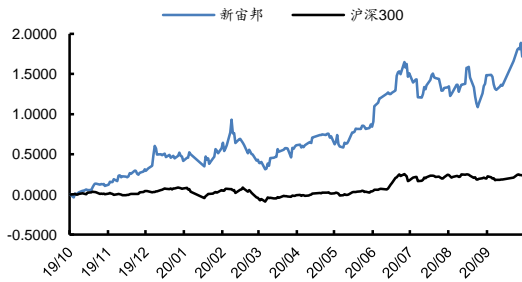
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：尹斌 S0350518110001
yinb@ghzq.com.cn

业绩符合预期，龙头持续高增可期

——新宙邦（300037）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新宙邦	9.3	8.3	169.3
沪深300	1.2	5.4	23.8

市场数据

市场数据	2020-10-16
当前价格(元)	65.81
52周价格区间(元)	23.40 - 72.66
总市值(百万)	27034.28
流通市值(百万)	16823.61
总股本(万股)	41079.29
流通股(万股)	25563.91
日均成交额(百万)	355.05
近一月换手(%)	47.47

相关报告

- 《新宙邦（300037）事件点评：电解液与氟化工双轮驱动，H1业绩抢眼》——2020-07-31
- 《新宙邦（300037）事件点评：业绩符合预期，新产品打开成长空间》——2020-04-27
- 《新宙邦（300037）事件点评：氟化工与电解液双双发力，业绩大超预期》——2020-04-03
- 《新宙邦（300037）三季报预告点评：龙头强势增长，业绩符合预期》——2019-10-15
- 《新宙邦（300037）中报预告点评：业绩符合预期，电解液龙头强势增长》——2019-07-10

合规声明

事件：

公司发布业绩预告：预计 2020Q1~Q3 实现归母净利润 3.7-3.95 亿元/yoy+55%-65%，预计实现扣非归母净利润 3.45-3.7 亿元/yoy+50%-61%，其中公司非经常性损益约为 2400 万，比上年同期增加约 1500 万，业绩符合预期。

投资要点：

- **Q3 业绩持续增长，符合市场预期。**预计 2020Q3 实现归母净利润 1.37-1.58 亿元/yoy+30%-50%，QoQ+0%-14%。公司业绩提升的主要原因：1) 新能源汽车行业逐步升温，电池化学品国内外市场需求增长，公司电池化学品业绩持续提升。另一方面，受疫情影响，含氟医药中间体市场需求增加，加上公司不断开发了新客户和拓宽了氟精细化学品在新领域的应用，有机氟化学品继续保持较好增长态势。3) 公司在管理方面全面推行精益生产，有效控制了产品成本，提升了市场综合实力。
- **平台化龙头全面发展，锂电与氟化工优势凸显。**锂电池化学品从中长期来看，公司通过差异化的产品与市场策略，保证了国内外市场的占有率，目前已与三星 SDI、LG、索尼、松下、比亚迪、CATL 等海内外优质客户达成深度合作，未来随着需求复苏，优异的客户结构有望持续为公司带来业绩弹性。**有机氟化学品**持续加码投入研发，优化产品结构，消除了海斯福对单一产品的依赖，形成了以六氟异丙基甲醚等八大产品为核心的多元化产品结构。目前，全球对氟精细化学品的需求巨大，政府对精细氟化工的扶持力度也在逐步加强，含氟精细化学品市场未来前景广阔，公司受益显著。**电容器化学品**在市场需求承压的情况下，公司加大研发，在超级电容器材料、导电高分子材料和铝电容电解液等高端产品实现突破，市场占有率和产品毛利率逆市增长。**半导体化学品**在国家支持和美国出口限制下，国内半导体行业迎来了新的历史机遇，公司持续推进新产品研发，高纯半导体双氧水、氨水产品已成功投产，并逐步客户认证，IC 高端湿化学品已开始销售，未来有望成为公司新的增长点。综上，我们认为，公司已步入中长期 α 成长通道。
- **多重利好叠加估值切换，电动车板块迎来新一轮上涨，公司显著受益。****多重催化剂：**1) 销量层面：海外：特斯拉+欧洲持续高增长；国内：造车新势力发展如火如荼。2) 产品价格：部分上涨，上行迹象已现，催化板块情绪。例如当下六氟磷酸锂、溶剂、电解液产业

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

链价格处于持续上涨，公司受益。3) 政策层面：欧盟 2030 年减排目标从 40% 升至 60%，中国近期提出力争 2030 年前达到碳排放峰值，2060 年前实现碳中和，护航未来电动车的长期需求。4) 随着需求复苏，头部企业排产持续改善：一方面 2019 年受补贴退坡大幅降低影响其基数低，另一方面低端产品逐步退出，而头部企业产能持续扩张，头部企业市占率有所提升。整体而言，电动车在 2020Q3 迎来中长期向上拐点，包括在新宙邦在内的头部企业将迎来长期 α 投资机会。

估值切换：我们认为当下已是电动车板块估值切换的重要时段。1) 2020H1 估值扩张 → 2020Q3 估值消化（横盘震荡整理）→ 2020Q4/2021 年估值切换；2) 长期看好锂电池及材料端的头部企业的布局机会，5 年 CAGR 或在 50%+；3) 行业高速增长及高确定性 → 市场或给予高估值定价（2021 年行业或在 50PE+），公司作为电解液核心龙头存溢价属性，投资价值凸显。

- **维持公司“买入”评级：**预计 2020/2021/2022 年公司归母净利润分别为 5.20/6.90/9.04 亿元，eps 为 1.27/1.68/2.20 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上升；市场需求不及预期；产能扩张不及预期；市场竞争加剧。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	2325	2947	4005	5093
增长率(%)	7%	27%	36%	27%
归母净利润（百万元）	325	520	690	904
增长率(%)	2%	60%	33%	31%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.27	1.68	2.20
ROE(%)	9.71%	10.66%	12.69%	14.66%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新宙邦盈利预测表

证券代码:	300037.SZ				股价:	65.81	投资评级:	买入	日期:	2020-10-16
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	11%	13%	15%	EPS	0.86	1.27	1.68	2.20	
毛利率	36%	39%	38%	37%	BVPS	8.56	11.62	12.96	14.72	
期间费率	20%	19%	18%	17%	估值					
销售净利率	14%	18%	17%	18%	P/E	76.69	51.98	39.19	29.92	
成长能力					P/B	7.68	5.66	5.08	4.47	
收入增长率	7%	27%	36%	27%	P/S	10.72	9.17	6.75	5.31	
利润增长率	2%	60%	33%	31%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.47	0.44	0.53	0.59	营业收入	2325	2947	4005	5093	
应收账款周转率	2.99	3.12	3.34	3.20	营业成本	1497	1810	2488	3194	
存货周转率	4.47	4.31	4.41	4.16	营业税金及附加	17	29	36	46	
偿债能力					销售费用	91	124	160	204	
资产负债率	32%	27%	28%	29%	管理费用	344	398	521	611	
流动比	1.80	2.79	2.54	2.53	财务费用	14	18	20	15	
速动比	1.52	2.49	2.21	2.16	其他费用/(-收入)	7	19	0	0	
					营业利润	356	587	781	1024	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	(2)	1	1	1	
现金及现金等价物	316	1557	1328	1872	利润总额	354	588	782	1025	
应收款项	778	946	1198	1593	所得税费用	25	59	78	102	
存货净额	335	427	572	779	净利润	329	530	704	922	
其他流动资产	785	993	1347	1128	少数股东损益	4	10	14	18	
流动资产合计	2214	3916	4438	5364	归属于母公司净利润	325	520	690	904	
固定资产	1006	985	1086	1478						
在建工程	235	255	555	355	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	319	319	299	279	经营活动现金流	561	372	445	1066	
长期股权投资	187	187	187	187	净利润	329	530	704	922	
资产总计	4949	6650	7554	8651	少数股东权益	4	10	14	18	
短期借款	200	200	200	200	折旧摊销	122	132	130	139	
应付款项	727	894	1226	1574	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	8	11	25	46	营运资金变动	105	(637)	(1098)	(751)	
其他流动负债	297	297	297	297	投资活动现金流	(586)	1	(402)	(191)	
流动负债合计	1233	1402	1749	2118	资本支出	(139)	1	(402)	(191)	
长期借款及应付债券	244	244	244	244	长期投资	(32)	0	0	0	
其他长期负债	126	126	126	126	其他	(415)	0	0	0	
长期负债合计	370	370	370	370	筹资活动现金流	1266	1010	(138)	(181)	
负债合计	1603	1772	2119	2488	债务融资	(64)	0	0	0	
股本	379	411	411	411	权益融资	22	1114	0	0	
股东权益	3346	4878	5435	6163	其它	1307	(104)	(138)	(181)	
负债和股东权益总计	4949	6650	7554	8651	现金净增加额	1241	1382	(95)	694	

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，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、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。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、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。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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。