

# 业绩符合预期，多元化业务布局稳步推进

新宙邦(300037)

## 事件

3月19日公司发布2018年年报，报告期内公司实现营收21.65亿元，同比增长19.23%；实现归母净利润3.20亿元，同比增长14.28%；实现扣非后归母净利润2.96亿元，同比增长11.47%。  
3月19日公司发布2019年一季度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润0.52~0.62亿元，同比增长0~20%。

## 简评

**电解液量增价跌，电容器化学品盈利向好，有机氟化学品持续向好**

2018年毛利率、净利率分别小幅下滑1.32、0.57个百分点；期间费用率上升1.81个百分点，管理、销售、财务费用率同比分别变动+1.57、+0.45、-0.20个百分点。毛利率下滑主要由于收入占比50%锂电池电解液业务受行业竞争加剧、原材料价格波动影响，2018年毛利率下滑4.96个百分点；但收入占比26%电容器化学品业务一方面受行业需求回暖影响，另一方面受国家环保政策趋严对中小产能打压影响，供需向好，毛利率增加1.97个百分点；其余业务毛利率基本维持稳定。2019年一季度归母净利润增长，主要由于有机氟化学品业务需求良好，同时通过产品结构调整不断提升盈利能力，另外电容器化学品、锂电池电解液、半导体电子化学品需求稳定。

**横纵向继续加码电解液主业，电解液盈利有望企稳**

公司现有电解液产能约4万吨，拟在大亚湾石化区建设年产5.4万吨碳酸酯溶剂和2.1万吨副产品乙二醇项目，以及波兰年产2万吨锂离子电池电解液项目、湖北荆门年产2万吨锂离子电池电解液项目，中期规划总产能达到10万吨以上；通过布局上游碳酸酯溶剂，可有效匹配后续电解液产能扩张，并增厚单吨电解液毛利；横向扩充产能将继续巩固龙头优势，公司客户包括三星、松下、LG等主流锂电池龙头，产能消化有保障，电解液持续放量有望保证公司业绩稳定增长。经过2018年电解液行业价格战，目前电解液价格阶段性企稳，六氟磷酸锂价格企稳、DMC价格下降幅度较大，电解液业务盈利有望企稳回升。

维持

买入

王革

wanggezgs@csc.com.cn

18813299546

执业证书编号：S1440518090003

发布日期：2019年03月20日

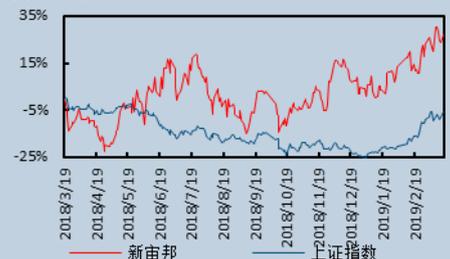
当前股价：29.24元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
10.88/-1.54	17.01/-3.17	27.29/32.6	
12月最高/最低价(元)			30.72/17.47
总股本(万股)			37,880.14
流通A股(万股)			24,898.26
总市值(亿元)			110.76
流通市值(亿元)			72.8
近3月日均成交量(万)			712.3
主要股东			
覃九三			15.05%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 19.01.14 【中信建投电气设备】新宙邦(300037): 业绩持续稳健增长,继续看好电解液龙头
- 18.12.20 【中信建投电气设备】新宙邦(300037): 定增继续横、纵向加码主业,有望打开新空间
- 18.07.31 【中信建投电新】新宙邦(300037): 业绩基本符合预期,中游电解液拐点临近

**构建多元化协同发展，未来业绩增长可期**

(1) 目前国内市场高端半导体化学品产品主要依赖进口，国内企业目前市场占有率低。随着全球集成电路产业向大陆转移，国产半导体化学品迎来巨大国产替代空间；同时受益于前期积累了一批优质核心客户，随着电子化学品不断向客户导入，公司销量有望迎来快速增长，规模效应有望带来毛利率持续提升。(2) 国家安全环保监管日趋严格，电容器化学品市场集中度仍将进一步提升。公司核心客户多是规模实力较强的企业，毛利率稳定，且有助于公司市场份额持续增长，使得电容器化学品业务可以保持稳定的盈利增速。(3) 公司有机氟化学品业务国内销售同比实现了大幅增长。同时受益于国际新客户的顺利开发，公司客户结构得到优化，为后续发展打下了坚实的基础。公司在有机氟化学品业务领域的投资显著提升了公司的核心竞争力和盈利能力，后期利润增长可期。

**盈利预测**

预计公司 2019~2021 年营业收入分别为 29.15、36.01、45.36 亿元，归母净利润分别为 3.98、5.04、6.36 亿元，EPS 分别为 1.05、1.33、1.68 元，当前股价对应 PE 分别为 26.74、21.11、16.71 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，电解液价格下跌超预期，原料价格大幅上涨。

## 指标分析

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>业绩表现</b>					
收入增长率	14.25%	19.23%	34.63%	23.56%	25.95%
净利润增长率	9.43%	14.28%	24.26%	26.82%	26.07%
EBITDA 增长率	22.11%	8.62%	-7.50%	23.04%	20.63%
EBIT 增长率	24.60%	3.61%	20.09%	26.61%	27.07%
主营业务利润率	35.51%	34.19%	34.01%	34.24%	34.40%
EBITDA Margin (%)	33.90%	10.47%	-4.61%	14.30%	11.58%
ROE	11.58%	11.55%	15.29%	14.75%	14.16%
ROIC	13.27%	12.87%	488.38%	158.42%	88.10%
ROIC - WACC	2.43%	2.11%	477.50%	147.55%	77.22%
<b>价值评估</b>					
P / E	38.99	34.00	34.84	27.47	21.79
EV / 收入	6.12	5.16	3.84	2.93	2.15
EV / EBITDA	26.21	24.24	26.29	20.11	15.44
EV / EBIT	32.29	31.31	26.16	19.44	14.17
EV / NOPLAT	36.89	32.14	29.06	21.60	15.75
EV / IC	4.90	4.14	141.93	34.22	13.88
P / B	4.59	4.00	5.33	4.05	3.09
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>每股指标</b>					
报表 EPS	0.75	0.86	0.84	1.06	1.34
经常性 EPS	0.75	0.86	0.84	1.06	1.34
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.47	0.93	1.26	1.73	2.14
每股净资产	6.37	7.30	5.49	7.21	9.47
<b>流动性</b>					
净负债 / 权益	0.00	0.02	-1.02	-0.97	-0.91
总负债 / 总资产	33.57%	35.42%	9.72%	10.26%	11.81%
流动比率	1.56	1.71	8.98	8.51	7.40
速动比率	1.33	1.46	8.03	7.61	6.60

## 报表预测

	2018A	2019E	增长率%	2020E	增长率%	2021E	增长率%
<b>利润表（百万元）</b>							
营业收入	2,164.81	2,914.55	34.63%	3,601.11	23.56%	4,535.54	25.95%
营业成本	1,424.55	1,923.23	35.01%	2,368.19	23.14%	2,975.33	25.64%
营业税金及附加	16.65	29.15	75.00%	36.01	23.56%	45.36	25.95%
营业费用	99.95	134.07	34.13%	165.65	23.56%	208.64	25.95%
管理费用	153.63	204.02	32.80%	252.08	23.56%	317.49	25.95%
财务费用	16.98	-8.52	N/A	-16.51	N/A	-20.10	N/A
资产减值损失	15.69	15.00	1500.00%	15.00	0.00%	15.00	0.00%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00%	0.00	N/A	0.00	N/A
投资净收益	19.76	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	339.61	436.74	28.60%	558.68	27.92%	709.04	26.91%
营业外收入	1.57	20.00	1174.50%	20.00	0.00%	20.00	0.00%
营业外支出	3.06	2.00	-34.54%	2.00	0.00%	2.00	0.00%
利润总额	338.12	454.74	34.49%	576.68	26.82%	727.04	26.07%
所得税	8.75	45.47	419.92%	57.67	26.82%	72.70	26.07%
净利润	329.38	409.27	24.26%	519.01	26.82%	654.33	26.07%
少数股东损益	9.32	11.59	24.26%	14.69	26.82%	18.52	26.07%
归属母公司的净利润	320.05	397.68	24.26%	504.32	26.82%	635.81	26.07%
EBITDA	460.55	426.02	-7.50%	487.95	14.54%	620.04	27.07%
EPS(摊薄)	0.86	0.84	-2.42%	1.06	26.82%	1.34	26.07%
<b>资产负债表（百万元）</b>							
流动资产	2,219.47	4,233.45	90.74%	5,183.17	22.43%	6,455.71	24.55%
现金	455.85	2,971.89	551.95%	3,632.69	22.23%	4,407.20	21.32%
应收帐款	806.50	1,038.06	28.71%	1,282.59	23.56%	1,615.40	25.95%
其他应收款	9.67	13.01	34.63%	16.08	23.56%	20.25	25.95%
预付款项	19.17	38.40	100.34%	62.08	61.67%	91.83	47.93%
存货	328.76	447.88	36.23%	551.50	23.14%	692.88	25.64%
其它	599.53	-275.79	N/A	-361.76	N/A	-371.86	N/A
非流动资产	2,190.29	2,044.50	-6.66%	2,274.50	11.25%	2,543.30	11.82%
长期投资	154.78	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
固定资产	806.05	564.22	-30.00%	444.26	-21.26%	-313.50	N/A
无形资产	236.34	240.28	1.67%	244.29	1.67%	248.36	1.67%
其他	993.11	1,240.00	24.86%	1,585.95	27.90%	2,608.44	64.47%
资产总计	4,409.76	4,945.36	12.15%	6,049.18	22.32%	7,518.19	24.28%
流动负债	1,297.64	471.20	-63.69%	608.91	29.23%	872.87	43.35%
短期借款	349.30	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	344.36	390.84	13.50%	522.94	33.80%	630.83	20.63%

## 上市公司简评报告

其他	603.99	80.35	-86.70%	85.97	6.99%	242.03	181.54%
非流动负债	86.08	404.73	370.19%	406.79	0.51%	409.59	0.69%
长期借款	158.20	316.40	100.00%	316.40	0.00%	316.40	0.00%
其他	-72.12	88.33	N/A	90.39	2.33%	93.19	3.10%
负债合计	2,767.44	1,751.85	-36.70%	2,031.40	15.96%	2,564.91	26.26%
少数股东权益	76.95	211.17	174.43%	205.51	-2.68%	305.49	48.65%
归属母公司股东权益	2,770.96	2,600.19	-6.16%	3,418.78	31.48%	4,489.09	31.31%
负债和股东权益	4,231.64	3,687.28	-12.86%	4,639.99	25.84%	6,077.04	30.97%

**现金流量表（百万元）**

经营活动产生现金流	352.06	595.84	69.24%	821.63	37.89%	1,013.26	23.32%
净利润	329.38	409.27	24.26%	519.01	26.82%	654.33	26.07%
折旧摊销	103.96	-2.20	N/A	-17.98	N/A	-56.59	N/A
财务费用	16.98	-8.52	N/A	-16.51	N/A	-20.10	N/A
投资损失	-19.76	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
净营运资金变动	265.91	2,840.43	968.21%	812.00	-71.41%	1,008.59	24.21%
其他	52.25	0.00	-100.00%	0.00	N/A	0.00	N/A
投资活动产生现金流	-323.57	67.48	N/A	-212.01	N/A	-212.21	N/A
资本支出	544.01	-308.43	N/A	209.95	N/A	209.41	-0.26%
长期投资	0.00	219.40	N/A	0.00	-100.00%	0.00	N/A
其他	-867.57	156.51	N/A	-421.97	N/A	-421.63	N/A
融资活动产生现金流	123.91	399.33	222.26%	-21.40	N/A	-56.18	N/A
短期借款	1,819.94	0.00	-100.00%	0.00	N/A	0.00	N/A
长期借款	158.20	158.20	0.00%	0.00	-100.00%	0.00	N/A
其他	-1,854.22	241.13	N/A	-21.40	N/A	-56.18	N/A
现金净增加额	152.41	1,062.65	597.25%	588.22	-44.65%	744.87	26.63%

## 分析师介绍

**王革**：电力设备与新能源团队负责人。中科院电气工程硕士，国内第一批单晶 HIT 电池产业化团队核心成员，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2 年证券行业研究经验。2018 年加入中信建投证券研究发展部。wanggezgs@csc.com.cn

## 报告贡献人

**刘烁**：北京大学理学博士，电力设备与新能源行业研究员，2017 年加入中信建投证券研究部。liushuo@csc.com.cn

**张鹏**：清华大学工学博士，电力设备与新能源行业研究员，2018 年加入中信建投证券研究部。zhangpengyf@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859