

公司调研点评

新宙邦 (300037)

化工 | 化学制品

业务稳健，业绩良好

2019年11月11日

评级 **谨慎推荐**

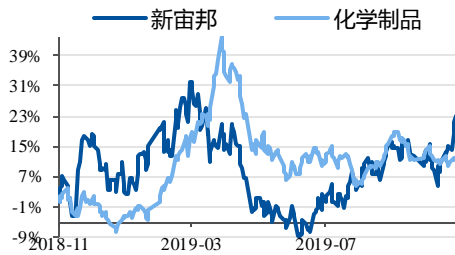
评级变动 维持

合理区间 **33.9-35.1 元**

交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元)     | 27.68       |
| 52 周价格区间 (元) | 20.40-30.72 |
| 总市值 (百万)     | 10485.22    |
| 流通市值 (百万)    | 6891.84     |
| 总股本 (万股)     | 37880.14    |
| 流通股 (万股)     | 24898.26    |

涨跌幅比较



| %    | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 新宙邦  | 9.28  | 17.69 | 23.63 |
| 化学制品 | -1.91 | 7.13  | 14.1  |

周策

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

1 《新宙邦: 新宙邦 (300037.SZ) 调研深度: 兼具稳健和成长的电子化学品龙头》2019-04-01

| 预测指标       | 2017A   | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 1815.63 | 2164.81 | 2478.84 | 3311.42 | 4181.21 |
| 净利润 (百万元)  | 280.05  | 320.05  | 360.20  | 444.71  | 532.64  |
| 每股收益 (元)   | 0.74    | 0.84    | 0.95    | 1.17    | 1.41    |
| 每股净资产 (元)  | 6.39    | 7.32    | 8.22    | 9.13    | 10.19   |
| P/E        | 37.44   | 32.76   | 29.11   | 23.58   | 19.69   |
| P/B        | 4.33    | 3.78    | 3.37    | 3.03    | 2.72    |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

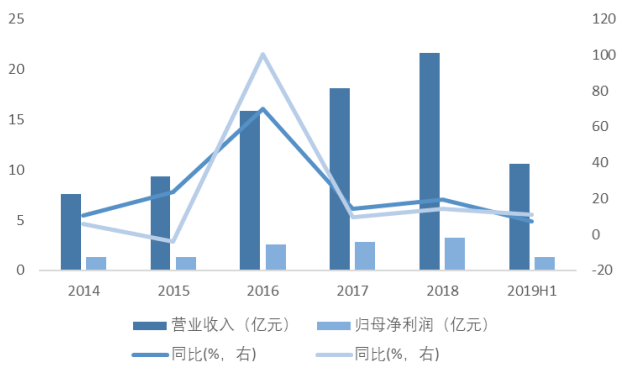
- **公司发布 2019 年三季报。**前三季度实现营收 16.97 亿元, 同比增长 9.38%; 实现归母净利润 2.39 亿元, 同比增长 15.08%; 实现扣非后归母净利润 2.30 亿元, 同比增长 21.72%。公司 Q3 单季度实现营收 6.40 亿元, 同比增长 13.31%; 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 20.63%; 实现扣非后归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 19.68%, 公司业绩符合预期。
- **业绩增长稳健, 毛利率略有提升。**公司业绩的增长主要得益于电解液业务和氟化工业务的贡献, 2019 年前三季度毛利率 35.87%, 同比增加 1.86 pct, 其中 Q3 单季度的毛利率是 36.29%, 环比下降 0.4 pct。费用率方面, 2019 年前三季度公司整体费用率为 19.27%, 同比增长 0.25 pct; 其中研发费用率为 7.01%, 同比增长 0.43pct。
- **各项业务进展情况。**(1) 公司电容器业务受到中美贸易战的影响, 业绩出现下滑。(2) 电解液板块量增价稳, 2020 年度随着海外客户的电动化进度提速, 公司电解液业务有望大幅增长。(3) 2019 年三季度以来氢氟酸、R22、R134a 等产品价格下跌, 带动产品原材料六氟丙烯价格的下跌, 有效增厚了海斯福的利润。(4) 半导体化学品为公司近年重点发展的业务, 未来有望继续为公司贡献业绩增量。
- **盈利预测。**我们预测公司 2019-2021 年实现营收 24.79/33.11/41.82 亿元, 实现归母净利润 3.60/4.44/5.32 亿元, 对应 EPS 分别为 0.95、1.17、1.41 元/股。根据公司基本情况和同行业估值水平, 给予公司未来 6-12 个月 29-30 倍估值, 合理价格区间为 33.9-35.1 元, 维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** (1) 安全与环保风险; (2) 汇率风险; (3) 原材料价格波动风险; (4) 市场竞争加剧的风险; (5) 产能扩张不及预期。

## 1 公司基本情况

公司是兼具稳健和成长的电子化学品龙头。公司有电容器化学品、锂电池电解液、医药中间体、半导体化学品四大业务。近五年来，公司年均复合营收增速为 30%，年均复合归母净利润增速为 25%。

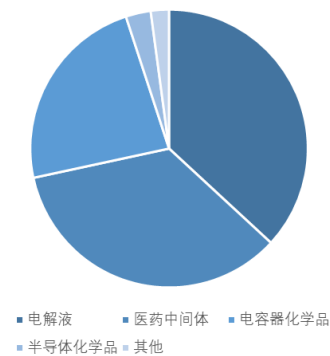
**业绩增长稳健，毛利率略有提升。**公司 2019 年前三季度实现营收 16.97 亿元，同比增长 9.38%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 15.08%；实现扣非后归母净利润 2.30 亿元，同比增长 21.72%。公司 Q3 单季度实现营收 6.40 亿元，同比增长 13.31%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 20.63%；实现扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比增长 19.68%，公司业绩符合预期。公司业绩的增长主要得益于电解液业务和氟化工业务的贡献，2019 年前三季度毛利率 35.87%，同比增加 1.86 pct，其中 Q3 单季度的毛利率 36.29%，环比下降 0.4 pct。费用率方面，2019 年前三季度公司整体费用率为 19.27%，同比增长 0.25 pct；其中研发费用率为 7.01%，同比增长 0.43pct。

图 1：公司近年来业绩情况



资料来源：wind，财富证券

图 2：公司 2019H1 毛利占比



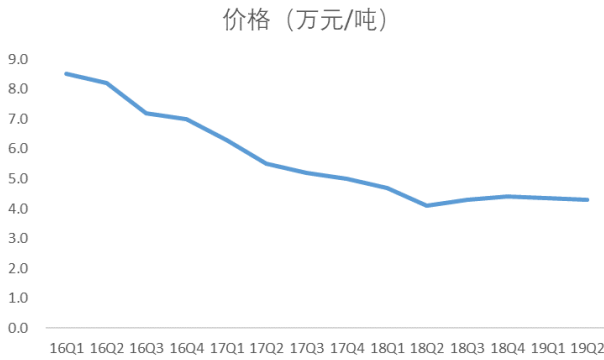
资料来源：wind，财富证券

## 2 各板块业务情况

**电容器板块受贸易战影响出现下滑。**公司电容器业务受到中美贸易战的影响，业绩出现下滑，2019H1 营收 2.22 亿元，同比下滑 14.6%，毛利 0.88 亿元，同比下滑 8.3%，毛利率 39.59%，同比提升 1.45 pct。公司铝电解电容器业务处于全球龙头的地位，市场占有率超过 40%，毛利率常年处于 35-40%。

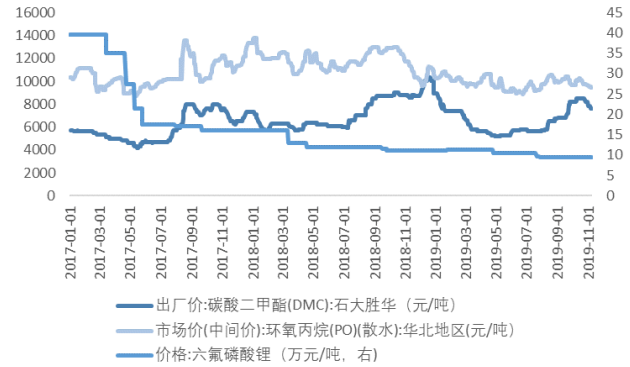
**电解液板块量增价稳。**公司电解液业务包含消费电池和动力电池，客户有 LG、CATL、亿纬、国轩高科等，公司海外客户占比相对较高，可以对冲国内补贴退坡带来的毛利率下滑的影响。2020 年度随着海外客户的电动化进度提速，公司电解液业务有望大幅增长。

图 3：电解液价格走势



资料来源：wind，财富证券

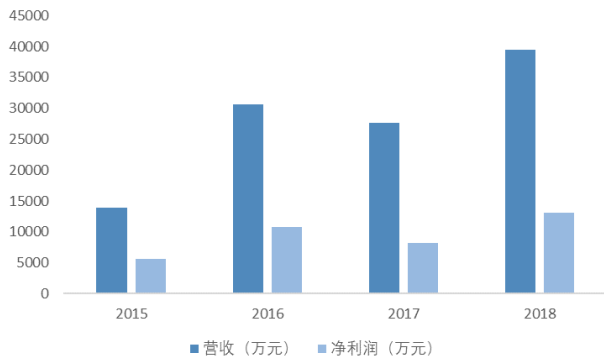
图 4：电解液原材料价格走势



资料来源：wind，财富证券

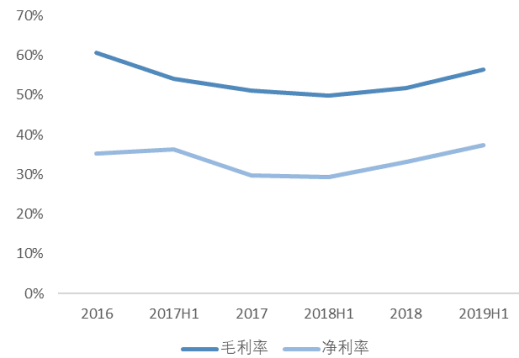
**医药中间体业务毛利率提升。**公司 2015 年收购海斯福进入氟化工品领域，海斯福 2019 年上半年实现营收 2.32 亿元，净利润 0.86 亿元，占据上市公司净利润的 62%。海斯福产品门槛较高，一直保持 50%左右的毛利率，盈利稳定。海斯福营收从 2015 年到 2018 年增长了 1.83 倍，净利润增长了 1.35 倍。海斯福专注于六氟丙烯的下游含氟精细化学品的生产，主营产品包括含氟医药中间体、含氟农药中间体、含氟聚合物改性剂等。氟产业链产品价格走势相似，2019 年三季度以来氢氟酸、R22、R134a 等产品价格下跌，带动产品原材料六氟丙烯价格的下跌，有效增厚了利润。

图 5：海斯福近年业绩情况



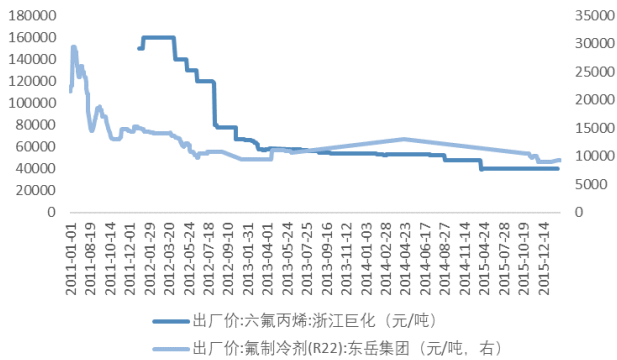
资料来源：wind，财富证券

图 6：海斯福毛利率和净利率情况



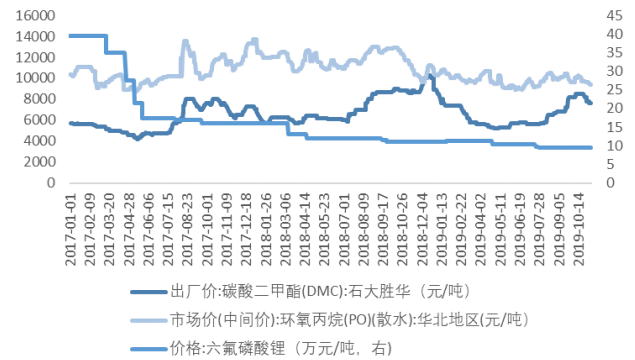
资料来源：wind，财富证券

图 7：六氟丙烯和 R22 价格走势



资料来源：同花顺，财富证券

图 8：氟产业链产品价格走势



资料来源：wind，财富证券

**半导体化学品业务进展迅速。** 半导体化学品为公司近年重点发展的业务，主要产品包括针对金属层蚀刻的混酸系列产品、酸碱盐类产品和可用作清洗剂的高纯溶剂类产品，应用领域集中在 LCD 面板、LED、集成电路、太阳能面板等。2019H1 该业务实现营业收入 0.61 亿元（同比增长 36%），毛利 0.11 亿元（同比增长 57%），毛利率相比 2018 年度提升 3.78 pct。

### 3 盈利预测

我们预测公司 2019-2021 年实现营收 24.79/33.11/41.82 亿元，实现归母净利润 3.60/4.44/5.32 亿元，对应 EPS 分别为 0.95、1.17、1.41 元/股。根据公司基本情况和同行业估值水平，给予公司未来 6-12 个月 29-30 倍估值，合理价格区间为 33.93-35.1 元，维持“谨慎推荐”评级。

表 1：公司业务预测

|        |      | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E  |
|--------|------|-------|-------|-------|--------|
| 电解液    | 营收   | 10.72 | 12.95 | 18.59 | 23.93  |
|        | 营收增速 | 11.8% | 20.8% | 43.6% | 28.7%  |
|        | 毛利   | 2.95  | 3.45  | 4.96  | 6.34   |
|        | 毛利率  | 27.5% | 26.7% | 26.7% | 26.50% |
| 电容器化学品 | 营收   | 5.63  | 4.79  | 5.02  | 5.53   |
|        | 营收增速 | 38.4% | 40.0% | 39.0% | 10.0%  |
|        | 毛利   | 2.16  | 1.91  | 1.96  | 2.16   |
|        | 毛利率  | 38.4% | 40.0% | 39.0% | 39.0%  |
| 医药中间体  | 营收   | 3.88  | 5.24  | 6.81  | 8.51   |
|        | 营收增速 | 41.1% | 35.0% | 30.0% | 25.0%  |
|        | 毛利   | 2.01  | 3.14  | 3.88  | 4.77   |
|        | 毛利率  | 51.8% | 60%   | 57%   | 56%    |

|        |      |       |       |       |       |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| 半导体化学品 | 营收   | 1.03  | 1.39  | 2.22  | 3.34  |
|        | 营收增速 | 49.3% | 35.0% | 60.0% | 50.0% |
|        | 毛利   | 0.14  | 0.25  | 0.47  | 0.77  |
|        | 毛利率  | 13.8% | 18.0% | 21.0% | 23%   |
| 其他     | 营收   | 0.39  | 0.43  | 0.47  | 0.52  |
|        | 营收增速 | 5.4%  | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
|        | 毛利   | 0.14  | 0.15  | 0.17  | 0.18  |
|        | 毛利率  | 35.9% | 35.0% | 35.0% | 35.0% |

资料来源：wind，财富证券

## 4 风险提示

(1) 安全与环保风险；(2) 汇率风险；(3) 原材料价格波动风险；(4) 市场竞争加剧的风险；(5) 产能扩张不及预期；

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                           |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上        |
|        | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%   |
|        | 中性   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%  |
|        | 回避   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438