

2019年01月28日

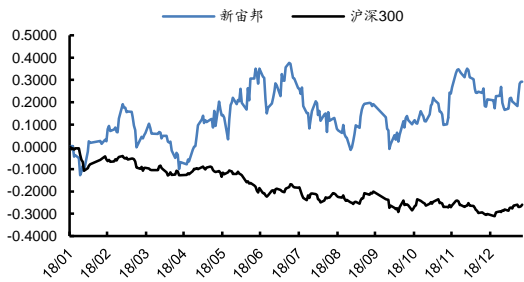
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
 证券分析师：谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师：尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人：张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

业绩略超预期，众主业齐头并进 ——新宙邦（300037）业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新宙邦	9.5	15.4	26.4
沪深300	5.8	0.3	-27.3

市场数据

2019-01-25

当前价格（元）	25.62
52周价格区间（元）	16.54 - 28.17
总市值（百万）	9721.01
流通市值（百万）	6383.10
总股本（万股）	37943.04
流通股（万股）	24914.54
日均成交额（百万）	125.54
近一月换手（%）	42.26

相关报告

《新宙邦（300037）事件点评：电解液环比改善，业绩有望逐上台阶》——2018-10-24

《新宙邦（300037）动态研究：海外并购再下一城，电解液龙头厚积薄发》——2018-10-08

《新宙邦（300037）事件点评：业绩符合预期，积极拓展全球化布局》——2018-04-05

0

事件：

公司发布业绩快报：2018年度实现营收21.63亿元，同比增长19.14%；净利润为3.23亿元，同比增长15.49%，对应eps为0.85元。公司2018Q4净利润1.15亿元，同比增长51.32%，环比增长32.18%，业绩略超市场预期。其中，非经常性损益合计金额2352.62万元，同比增加924.89万元，主要为计入当期损益的政府补助2415.55万元。

投资要点：

■ **业绩增长16%略超市场预期，众主业稳步推进：**2018年公司各项业务齐发力，取得约3亿元的经营性利润的骄人战绩，实在难能可贵。从分产品来看，

1) 锂离子电池化学品：受益于国内新能源汽车市场的持续增长，电解液销售订单持续增长，推动公司营业收入稳定增长，预期该业务利润约为0.9~1.0亿（其中包含翰康化工约3500~4000万）。根据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会统计数据显示，2018年全年我国动力电池装机量为56.89GWh，同比增长56.88%。其中12月装机量，高达13.36GWh，环比增长49.92%。未来伴随下游动力电池的旺盛需求，我们判断，公司电解液业务迎来量价齐升的底部反转的时点，未来三年该业务有望实现30%~40%的盈利复合增速。

2) 电容器化学品：该业务是公司的现金牛传统业务，得益于外部市场形势好转和公司新产品的竞争优势，营收规模和利润水平均得到较大提升，预计利润额在6000~7000万，因受环保因素的制约，未来该项业务保持相对稳定。

3) 有机氟化学品：公司于2015年收购海斯福布局氟化工业务，产品毛利率过去三年保持在45%以上，目前公司积极开拓多种氟化工及衍生产品，进一步拓展新的应用市场。因国际市场新客户的顺利开发和国内销售的快速增长，2018年同比实现了大幅增长，预计该业绩2018年利润为1.2~1.3亿。同时，子公司海斯福三期预期2019H1开始生产，子公司海德福规划投资10亿元建设年产1.5万吨高性能氟材料项目，一期预计2020Q4逐步投产，项目全部建成

达产后，年均可实现营业收入 18 亿元，净利润约 2.86 亿元，未来三年该业务的盈利有望实现约 30%年均复合增速。

4) 半导体化学品：通过前期积累，逐步得到了核心客户的高度认可，销售额实现较快增长。同时，公司年产 5 万吨半导体化学品项目已经进入建设阶段，规划一期于 2020Q1 投产，该业务未来几年步入高速成长期，由于基数较低，未来三年有望实现翻番增长，成为公司新的增长极。

- **逆市布局彰显信心。**公司在行业景气度相对低迷情况下逆市布局，打造新型锂盐-新型添加剂-高端功能化电解液全球领先的一体化平台，取得丰硕成果。1) **新型锂盐：**2016 年，子公司博氟科技建设年产 200 吨的 LiFSI 项目，现已经投产并取得客户良好反馈；2018 年 8 月在湖南衡阳成立福邦孙公司，投资建设年产 2400 吨 LiFSI 项目，一期投资 2 亿元 800 吨产能预期 2020Q3 投产。2) **新型添加剂：**公司以 2014 年收购的张家港瀚康化工为新型添加剂的基础平台，在苏州、郴州、衡阳等多个基地布局多种先进添加剂。3) **高端电解液：**公司于 2017 年与 2018 年分别收购苏州地区与美国地区的巴斯夫电解液业务，不断加快国际化步伐。4) 子公司福建海德福部分氟化工产品可以应用于半导体与锂电池产业，并切入燃料电池材料产业，形成多业务之间协同。5) 公司在惠州、荆门、苏州、南通、三明、波兰等布局基地，与国内外核心客户配套，彰显公司信心十足。
- **定增构筑护城河，夯实龙头地位：**公司 12 月 19 日发布非公开发行 A 股股票预案，拟募集资金总额不超过 10 亿元，用于海德福高性能氟材料项目（一期）、惠州宙邦三期、福邦新型锂盐项目（一期）、波兰锂电池电解液、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）项目。公司此次拟非公开发行募资 10 亿元，加码 5 大项目的投资，主要集中在锂电池电解液的产能扩张，全球化布局，定增加码将利于巩固公司龙头地位。
- **维持公司“买入”评级：**基于审慎性原则，在增发没有最终完成前暂不考虑其对公司业绩及股本影响，预计 2018/2019/2020 年公司归母净利润分别为 3.23/4.21/5.59 亿元，eps 为 0.85 /1.11 /1.47 元，对应 PE 分别为 30/23/17 倍（对应 2019/01/25 收盘价）。基于在电容器化学品、氟化工等领域具有坚实的业绩基础，且半导体化学品快速增长，结合当前电解液业务触底反转的良好局面，且股价处于历史估值区间底部，给予公司目标价 33.3 元，对应 2019 年 30*PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车政策波动风险；客户拓展低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险；产能投放进度低于预期。增发进度不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1816	2215	2914	3953
增长率(%)	14%	22%	32%	36%
净利润(百万元)	280	323	421	559
增长率(%)	9%	15%	30%	33%
摊薄每股收益(元)	0.74	0.85	1.11	1.47
ROE(%)	11.40%	12.10%	14.17%	16.59%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新宙邦盈利预测表（不考虑增发对业绩及股本影响）

证券代码:	300037.SZ				股价:	25.62	投资评级:	买入	日期:	2019/01/25
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	11%	12%	14%	17%	EPS	0.74	0.85	1.11	1.47	
毛利率	36%	33%	34%	34%	BVPS	6.37	6.91	7.68	8.69	
期间费率	18%	17%	17%	17%	估值					
销售净利率	15%	15%	14%	14%	P/E	34.72	30.10	23.11	17.41	
成长能力					P/B	4.02	3.71	3.34	2.95	
收入增长率	14%	22%	32%	36%	P/S	5.36	4.39	3.34	2.46	
利润增长率	9%	15%	30%	33%						
营运能力					利润表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.49	0.55	0.64	0.73	营业收入	1816	2215	2914	3953	
应收账款周转率	1.69	1.86	1.99	2.21	营业成本	1171	1480	1923	2628	
存货周转率	4.21	4.47	4.47	4.47	营业税金及附加	16	20	26	35	
偿债能力					销售费用	76	84	111	150	
资产负债率	34%	33%	35%	38%	管理费用	222	261	341	463	
流动比	1.56	1.59	1.60	1.61	财务费用	18	21	22	26	
速动比	1.33	1.32	1.31	1.30	其他费用/(-收入)	2	5	0	0	
资产负债表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	326	355	491	652	
现金及现金等价物	314	341	374	541	营业外净收支	1	23	1	1	
应收款项	1076	1191	1463	1790	利润总额	327	378	492	653	
存货净额	278	335	436	595	所得税费用	41	47	61	82	
其他流动资产	151	140	175	227	净利润	287	331	430	572	
流动资产合计	1818	1978	2418	3124	少数股东损益	6	7	10	13	
固定资产	671	704	784	855	归属于母公司净利润	280	323	421	559	
在建工程	277	377	427	477	现金流量表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	208	208	207	206	经营活动现金流	177	333	395	573	
长期股权投资	111	111	111	111	净利润	287	331	430	572	
资产总计	3699	3992	4561	5387	少数股东权益	6	7	10	13	
短期借款	331	343	341	341	折旧摊销	80	88	91	99	
应付款项	411	526	684	935	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	2	3	4	5	营运资金变动	(196)	(232)	(678)	(966)	
其他流动负债	418	372	484	660	投资活动现金流	(464)	(133)	(130)	(122)	
流动负债合计	1162	1243	1512	1940	资本支出	(327)	(133)	(130)	(122)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(111)	0	0	0	
其他长期负债	80	80	80	80	其他	(26)	0	0	0	
长期负债合计	80	80	80	80	筹资活动现金流	314	(107)	(132)	(173)	
负债合计	1242	1323	1592	2020	债务融资	324	12	(2)	1	
股本	380	380	380	380	权益融资	157	0	0	0	
股东权益	2457	2669	2969	3367	其它	(166)	(118)	(130)	(173)	
负债和股东权益总计	3699	3992	4561	5387	现金净增加额	27	94	133	279	

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，8年行业研究经验，研究所副所长、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。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。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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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、展示或以其他任何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。