

增持

——维持

新宙邦 (300037)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年08月05日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870520010001

业绩高速增长, 公司盈利能力出众

—2020 年中报简评

基本数据 (截至 2020 年 07 月 30 日)

报告日股价 (元)	56.02
12mth A 股价格区间 (元)	22.64-65.88
总股本 (百万股)	410.79
无限售 A 股/总股本	62.23%
流通市值 (百万元)	14320.90
每股净资产 (元)	11.26

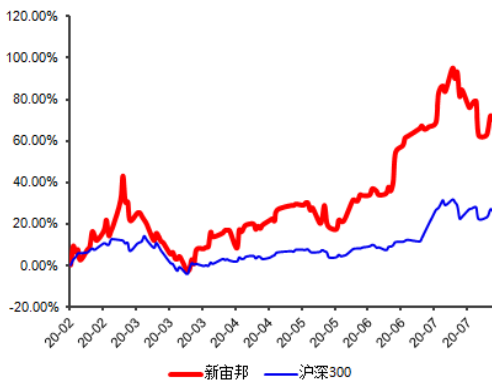
主要股东 (2020H1)

覃九三	13.9%
周达文	7.68%

收入结构 (2020H1)

锂离子电池电解液	49.3%
电容器化学品	20.62%
医药中间体	25.87%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY20-XZB02

首次报告日期:

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2020年中报。2020年上半年,公司实现营业收入11.93亿元,同比增长12.94%;归母净利润2.38亿元,同比增长77.31%;扣非后净利润2.2亿元,同比增长74.12%。

■ 事项点评

Q2 业绩显著回暖, 盈利能力稳步抬升

2020年二季度,公司营业收入6.72亿元,同比增23.6%,环比增28.9%;实现净利润1.39亿元,同比增93.1%,环比增40.7%。Q2公司整体毛利率高达40.31%,同比提升3.63个百分点,环比提升1.07个百分点。公司四大业务板块盈利能力均稳步提升,上半年公司整体毛利率39.84%,同比提升4.23个百分点。Q2公司经营性现金流净额2.55亿元,同比增长27%,环比增长258%,现金流改善明显。

电解液产品海外出货占比提升, 扩产持续推进

2020年上半年,国内新能源汽车产销量分别为39.7万辆和39.3万辆,同比分别下降36.5%和37.4%,二季度起需求已显著回暖。与此同时,海外新能源汽车需求高速增长,尤其是政策扶持力度较大的欧洲地区。公司抓住这一机遇,实现海外电解液出货量的高速增长,LG、三星、松下均是公司客户。2020年上半年,公司电解液业务收入5.88亿元,同比增长8.38%。公司海外业务收入占比提升至26.85%,较2019年全年提升了5.99个百分点。业务毛利率29.01%,同比提升1.52个百分点,主要系海外出货的提升以及公司优异的成本控制能力。上半年公司电解液产量约1.70万吨,目前在建产能高达10.4万吨,其中惠州宙邦三期项目、湖南福邦新型锂盐项目是电池化学品价值链的延伸,将有利于提升公司锂电池电解液业务的综合竞争优势;波兰锂离子电池电解液项目、荆门锂电池材料项目将为公司欧洲和国内客户的锂电池电解液日益扩张的产品需求提供充足的产能保障。

有机氟化学品量利齐升, 产业链延伸、产品结构不断优化

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和农药中间体、橡胶硫化剂、含氟表面活性剂、和含氟特种溶剂等。2020年上半年,受益于疫情影响下含氟医药中间体需求的高速增长,公司有机氟化学品业务实现收入3.09亿元,同比增长32.68%;业务毛利率高达63.45%,同比提升7.14个百分点。公司不断优化产品结构,形成了以六氟异丙基甲醚等为核心的多元化产品结构。海德福项目重点拓展以四氟乙烯为原料的高端氟材料,产业链延

伸、与海斯福形成供给互补，提升公司的持续盈利能力、核心竞争力和后续发展能力。

电容器业务稳步增长，半导体化学品进口替代空间大

2020年上半年，公司电容器化学品实现营业收入2.46亿元，同比增长12.87%。电容器市场集中度不断提升，强者恒强。公司属于全球电容器化学品龙头，通过持续不断的创新和产品升级换代，通过推行精益生产，降低成本。上半年公司电容器业务毛利率39.33%，同比提升0.59个百分点。

上半年公司半导体化学品业务实现营收4625万元，同比下降24.25%，主要系公司核心产品铜蚀刻液进行了迭代验证所致，目前已恢复正常交付。公司产品在客户端认证进展顺利，电子级氨水、双氧水等IC高端湿电子化学品已批量交付国内外半导体终端客户。我国半导体化学品特别是中高端化学品自给率低，在下游旺盛需求和政策助力下，将迎来进口替代的良机。随着国内显示面板和芯片制造产能的陆续投产，对半导体化学品市场需求也将有大幅度的增长，有望成为公司新的业务增长点。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年营业收入分别为29.43亿元、38.14亿元和47.90亿元，增速分别为26.58%、29.61%和25.58%；归属于母公司股东净利润分别为5.04亿元、6.37亿元和7.82亿元，增速分别为54.91%、26.56%和22.70%；全面摊薄每股EPS分别为1.23元、1.55元和1.90元，对应PE为45.70倍、36.11倍和29.43倍。未来六个月，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

全球锂电电解液需求不及预期，公司新增产能投放不及预期，国际贸易形势变化，行业竞争加剧、产品价格波动超预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2324.83	2942.78	3814.05	4789.79
增长率(%)	7.39%	26.58%	29.61%	25.58%
归属母公司股东净利润	325.05	503.52	637.27	781.93
增长率(%)	1.56%	54.91%	26.56%	22.70%
每股收益(元)	0.86	1.23	1.55	1.90
市盈率(X)	65.14	45.70	36.11	29.43

数据来源：Wind 上海证券研究所（2020年07月30日收盘价）

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	316	294	437	857
应收和预付款项	802	1000	1236	1543
存货	335	448	593	729
其他流动资产	133	133	133	133
长期股权投资	187	205	227	252
投资性房地产	96	86	76	66
固定资产和在建工程	1254	1266	1244	1160
无形资产和开发支出	762	750	735	717
其他非流动资产	127	107	87	87
资产总计	4949	5161	5639	6416
短期借款	200	356	0	0
应付和预收款项	836	982	1368	1563
长期借款	244	27	0	0
其他负债	76	76	76	76
负债合计	1603	1440	1444	1639
股本	379	379	379	379
资本公积	1193	1193	1193	1193
留存收益	1673	2040	2506	3076
归属母公司股东权益	3244	3612	4077	4648
少数股东权益	102	109	118	129
股东权益合计	3346	3721	4195	4777
负债和股东权益合计	4949	5161	5639	6416

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	561	593	903	779
投资活动产生现金流量	-586	-216	-200	-156
融资活动产生现金流量	-120	-217	-560	-203
现金流量净额	-145	159	143	420

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2325	2943	3814	4790
营业成本	1497	1791	2381	3025
营业税金及附加	17	23	30	38
营业费用	91	113	145	180
管理费用	183	418	538	673
财务费用	14	16	1	-14
资产减值损失	-3	3	3	3
投资收益	4	19	22	25
其他收益	21	0	18	18
营业利润	356	597	756	928
营业外收支净额	-2	-1	-1	-1
利润总额	354	596	755	927
所得税	25	85	109	134
净利润	329	511	646	793
少数股东损益	4	7	9	11
归属母公司股东净利润	325	504	637	782

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.63%	39.14%	37.58%	36.84%
EBIT/销售收入	15.96%	20.93%	19.94%	19.18%
销售净利率	14.17%	17.35%	16.95%	16.56%
ROE	10.68%	13.94%	15.63%	16.82%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.80	1.33	1.66	1.99
速动比率	1.52	0.92	1.16	1.47
总资产周转率	0.50	0.69	0.80	0.86
应收账款周转率	2.98	3.04	3.24	3.23
存货周转率	4.51	4.00	4.02	4.15

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。