



2021年01月24日

公司研究

评级: 买入(维持)

研究所

证券分析师:

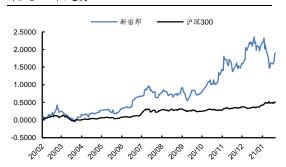
证券分析师: 0755-83473923 证券分析师: 谭倩 S0350512090002 tanq@ghzq.com.cn 尹斌 S0350518110001 yinb@ghzq.com.cn

黎江涛 S0350521010002

lijt02@ghzq.com.cn

行稳致远,电解液龙头再启航 ——新宙邦(300037)事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	ЗМ	12M
新宙邦	-9.6	44.7	161.0
沪深 300	11.4	18.0	39.1

市场数据	2021-01-22
当前价格 (元)	94.94
52 周价格区间(元)	30.85-112
总市值 (百万)	39000.68
流通市值 (百万)	27563.94
总股本 (万股)	41079.29
流通股 (万股)	29033.01
日均成交额 (百万)	499.95
近一月换手(%)	79.57

相关报告

《新宙邦(300037)事件点评:业绩符合预期, 龙头持续高增可期》——2020-10-18 《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

事件:

公司发布 2020 年业绩快报: 2020 年公司实现营收 29.61 亿元, YoY+27%, 实现归母净利润 5.19 亿元, YoY+60%。 Q4 实现营收 9.55 亿元, YoY+52%,QoQ+18%,实现归母净利润 1.45 亿元, YoY+69%, QoQ+7%, 实现扣非归母净利润 1.38 亿元, YoY+82%, QoQ+11%。符合预期。

投资要点:

- 各业务稳步前行,2020年业绩靓丽。尽管面对全球新冠肆虐,公司各业务稳步推进,2020年录得靓丽业绩,进一步验证管理层脚踏实地干实事的风格。2020年公司实现营收29.61亿元,YoY+27%,归母净利润5.19亿元,YoY+60%。2020年各季度业绩稳步攀升,Q1、Q2、Q3、Q4分别实现扣非归母净利润0.95亿元、1.25亿元、1.24亿元、1.38亿元。
 - 1) 锂电池电解液业务: 公司客户优质, LGC 是公司核心大客户, 此外, 客户涵盖全球主流电池厂商, 包括 CATL、松下、三星 SDI等。根据 GGII 数据, 得益于全球电车(YoY+43%)、储能电池(YoY+50%)、小动力(YoY+80%)、3C(YoY+50%)回暖驱动, 2020年中国电解液出货 25 万吨, YoY+38%, 其中出口 4.3 万吨, YoY+91%, 海外尤其是欧洲需求强劲。价格方面,由于 6F 等原材料价格上涨推动,电解液(铁锂)价格由 2020年7月的 3 万元/吨反弹至今的 4 万元/吨。竞争格局不断优化,2020年 CR3 为 61.4%(19 年 55.3%), CR6 为 77.6%(19 年 77.3%)。整体上来看,电解液格局向好,市场量价齐升。公司电解液业务全球布局,国内市占率第二,近 20%,预计 2020年出货量 4.6 万吨。
 - 2) 其他三大业务: 电容器化学品是公司现金牛业务,2020 年随着高端消费电子、汽车电子等领域需求增加,供给端环保趋严,公司市占率50%+,驱动公司电容器化学品业务稳定增长。有机氟化学品公司全球市占率40%+,医药中间体2020年全球畅销,表面活性剂、含氟溶剂清洗剂等新兴市场开发顺利,驱动公司该业务快速增长。半导体化学品在国家政策大力支持背景下,取得良好的发展,加速进口替代。
- 行稳致远, 2021 年电解液龙头再启航。展望 2021 年,公司电解液



合规声明

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%。

业务有望迎来高速增长,电容器化学品、有机氟化学品仍可维持稳 健增长,半导体化学品业务厚积薄发、成长可期。1) 电解液业务: 2021 年公司电解液业务出货量有望超 7 万吨, YoY+50%, 迎来量 价齐升,格局有望进一步优化。公司 6F 意向订单充裕,足以满足 2021年需求,定价频率上以半年或季度为主。公司固态电解质研发 全线推进,与清陶能源等一线企业合作紧密,技术储备充分。公司 预期 2025 年电解液规模达 20-25 万吨,中长期成长空间大。2)有 机氟化学品业务: 2020 年公司有机氟化学品供需两端受益于卫生公 共事件,增长迅速。2021 年无需悲观,麻醉剂、5G 等领域需求旺 盛,公司全球市占率 40%+,行业地位显著,成本转嫁能力强,盈 利有望维持高位。海外订单按年签订,2021年订单可见度高。2021 年公司有机氟化学品仍有望持续增长。3) 其他业务: 电容器化学品 行业持续升级,公司在固态电容器、超高压电容器等方面取得成效, 市场反应良好,增长迅速。电容器化学品市场 2020H2 转暖,伴随 产业升级,公司未来5年仍有望取得10%左右增长。公司半导体化 学品业务当前市占率仅约2%,长期来看有望复制前三大业务系列。 在进口替代加速背景下,公司半导体化学品业务 2021 年有望快速增 长。

- **维持公司"买入"评级:** 预计 2020/2021/2022 年公司归母净利润分别为 5.2/7.2/9.7 亿元,eps 为 1.26/1.75/2.35 元,对应 PE 分别为 74/54/40 倍,固态电池带来的非理性下杀迎来布局时机,维持"买入"评级。
- 风险提示: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	2961	4341	5798
增长率(%)	7%	27%	47%	34%
净利润 (百万元)	325	519	720	967
增长率(%)	2%	60%	39%	34%
摊薄每股收益 (元)	0.86	1.26	1.75	2.35
ROE(%)	9.71%	10.64%	13.18%	15.50%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

请务必阅读正文后免责条款部分



附表:新宙邦盈利预测表

证券代码:	300037.SZ		股价:	94.94	投资评级:	买入		日期:	2021-01-22
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%	16%	EPS	0.86	1.26	1.75	2.35
毛利率	36%	39%	37%	36%	BVPS	8.56	11.62	13.02	14.90
期间费率	20%	19%	18%	17%	估值				
销售净利率	14%	18%	17%	17%	P/E	110.64	75.13	54.19	40.34
成长能力					P/B	11.08	8.17	7.29	6.37
收入增长率	7%	27%	47%	34%	P/S	15.47	13.17	8.98	6.73
利润增长率	2%	60%	39%	34%					
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.47	0.44	0.56	0.65	营业收入	2325	2961	4341	5798
应收账款周转率	2.99	3.12	3.34	3.20	营业成本	1497	1820	2728	3706
存货周转率	4.47	4.31	4.41	4.16	营业税金及附加	17	30	39	52
偿债能力					销售费用	91	124	174	232
资产负债率	32%	27%	29%	31%	管理费用	344	400	564	696
流动比	1.80	2.79	2.45	2.40	财务费用	14	18	21	16
速动比	1.52	2.48	2.12	2.02	其他费用/(-收入)	7	19	0	0
					营业利润	356	589	815	1095
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	1550	1204	1705	利润总额	354	590	816	1096
应收款项	778	951	1298	1813	所得税费用	25	59	82	110
存货净额	335	429	627	903	净利润	329	531	734	987
其他流动资产	785	998	1460	1282	少数股东损益	4	12	15	20
流动资产合计	2214	3921	4582	5697	归属于母公司净利润	325	519	720	967
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	369	335	1038
长期股权投资	187	187	187	187	净利润	329	531	734	987
资产总计	4949	6655	7698	8984	少数股东权益	4	12	15	20
短期借款	200	200	200	200	折旧摊销	122	132	130	139
应付款项	727	899	1345	1826	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	11	28	53	营运资金变动	105	(654)	(1470)	(1121)
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	1407	1870	2377	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	1259	1010	(144)	(193)
负债合计	1603	1777	2240	2747	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	5458	6238	其它	1301	(104)	(144)	(193)
负债和股东权益总计	4949	6655	7698	8985	现金净增加额	1234	1380	(210)	653

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

请务必阅读正文后免责条款部分



【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。

黎江涛,上海财经大学数量经济学硕士,1年知名 PE 从业经历,3年证券从业经验,2021年加入国海证券,从事新能源汽车及上市公司研究。

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、黎江涛,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。