

新宙邦 (300037)

证券研究报告

2021年03月27日

百花齐放，持续超预期

持续快速增长，业绩超预期

公司发布 2020 年年报，实现收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%；实现归母净利润 5.18 亿元，同比增长 59.29%；其中 4 季度实现营业收入 9.55 亿元，同比 52.17%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 67.9%；业绩符合前期预告。公司预计一季度归母净利润 1.43-1.63 亿元同比增长 45%-65%，考虑公司计提 3 千多万股权激励费用，我们认为业绩超预期。

产销两旺，百花齐放

公司主要产品产销量均保持快速增长，其中电解液产量 4.05 万吨，同比增长 47%，有机氟化学品产量 2784 吨同比增长 77.4%，电容化学品产量 27184 吨同比增长 10%，半导体化学品产量 16926 吨同比增长 162.3%。收入快速增长同时，公司克服原材料涨价和出口运输不畅等不利因素影响，盈利能力稳步提升。2020 年综合毛利率 36%，同比提高 0.37PCT，净利率 17.69% 同比提高 3.52 PCT。其中，电解液毛利率 25.76% 同比提高 0.29 PCT；有机氟化学品毛利率 66.82% 同比提高 8.77PCT；电容器化学品毛利率 38.58% 同比下降 1.52 PCT；半导体化学品毛利率 23.94% 同比提高 5.88PCT。值得注意的是，有机氟化学品和半导体化学品近 3 年毛利率持续提升，我们认为主要是高端产品占比提升所致。

一季度公司再次实现超预期增长，我们预计主要是有机氟化工和电解液销量继续保持快速增长。1 季度国内六氟磷酸锂价格大幅上涨 80% 至 20 万/吨，电解液调价相对滞后，预计 2 季度电解液毛利率有望环比回升。

产能释放，进入发展快车道

今年公司惠州三期项目、波兰电解液项目、荆门电解液和半导体化学品项目、海德福一期、湖南福邦新型锂盐等项目将陆续投产。根据公告，电池化学品在建产能 17.58 万吨较现有产能增长 240%，有机氟化学品在建产能 2.59 万吨较现有产能增长 634%，半导体化学品在建产能 2.5 万吨较现有产能增长 75.4%。规划产能陆续投产，将带动公司将进入快速增长期。公司聚焦功能化学品，围绕核心技术不断推出新产品，如含氟柔性 OLED 中间体、含氟溶剂、含氟润滑油、电解液特种添加剂等，有望成为新材料平台型公司。

盈利预测与估值：考虑公司股权激励费用，下调 21-22 年 EPS 新增 2023 年 EPS 预测分别为 1.73/2.44/3.58 元（原 21-22 年预测为 1.93/2.67 元），现价对应 PE 分别为 43.86/31.06/21.18 倍。维持买入评级。

风险提示：电动汽车产业政策风险；原料价格大幅波动；项目投产进度不达预期；市场需求波动风险；业绩预告为初步测算结果，以 2021 年一季度为准。

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 化工/化学制品 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 75.83 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股) | 410.79 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 295.47 |
| A 股总市值(百万元) | 31,150.43 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 22,405.59 |
| 每股净资产(元) | 12.12 |
| 资产负债率(%) | 30.62 |
| 一年内最高/最低(元) | 112.00/34.00 |

作者

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《新宙邦-季报点评:收入增长加速，海斯福再上二期》 2020-10-30
- 《新宙邦-半年报点评:双引擎驱动业绩高速增长》 2020-08-02
- 《新宙邦-年报点评报告:有机氟异军突起，电解液明显改善》 2020-04-24

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,324.83 | 2,961.04 | 4,234.87 | 5,658.00 | 7,882.06 |
| 增长率(%) | 7.39 | 27.37 | 43.02 | 33.61 | 39.31 |
| EBITDA(百万元) | 667.68 | 960.32 | 960.37 | 1,355.51 | 1,968.30 |
| 净利润(百万元) | 325.05 | 517.77 | 710.29 | 1,003.05 | 1,470.93 |
| 增长率(%) | 1.56 | 59.29 | 37.18 | 41.22 | 46.65 |
| EPS(元/股) | 0.79 | 1.26 | 1.73 | 2.44 | 3.58 |
| 市盈率(P/E) | 95.83 | 60.16 | 43.86 | 31.06 | 21.18 |
| 市净率(P/B) | 9.60 | 6.26 | 5.93 | 5.23 | 4.46 |
| 市销率(P/S) | 13.40 | 10.52 | 7.36 | 5.51 | 3.95 |
| EV/EBITDA | 20.20 | 41.42 | 30.96 | 21.89 | 15.08 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 316.11 | 1,807.12 | 1,693.95 | 2,263.20 | 3,152.82 |
| 应收票据及应收账款 | 764.56 | 1,002.86 | 1,524.90 | 1,852.31 | 2,852.42 |
| 预付账款 | 23.79 | 36.49 | 40.84 | 67.52 | 85.79 |
| 存货 | 335.07 | 443.60 | 696.03 | 855.72 | 1,311.30 |
| 其他 | 774.71 | 951.05 | 802.91 | 985.75 | 960.22 |
| 流动资产合计 | 2,214.24 | 4,241.11 | 4,758.62 | 6,024.50 | 8,362.56 |
| 长期股权投资 | 186.63 | 251.85 | 251.85 | 251.85 | 251.85 |
| 固定资产 | 1,005.53 | 1,162.80 | 1,652.00 | 2,220.01 | 2,761.32 |
| 在建工程 | 248.39 | 369.68 | 401.81 | 421.08 | 432.65 |
| 无形资产 | 351.25 | 347.81 | 324.90 | 301.99 | 279.08 |
| 其他 | 942.91 | 1,022.85 | 866.46 | 922.43 | 907.41 |
| 非流动资产合计 | 2,734.72 | 3,154.97 | 3,497.01 | 4,117.36 | 4,632.30 |
| 资产总计 | 4,948.96 | 7,396.09 | 8,255.63 | 10,141.86 | 12,994.86 |
| 短期借款 | 200.00 | 451.15 | 859.14 | 1,357.80 | 2,153.76 |
| 应付票据及应付账款 | 727.21 | 1,079.20 | 1,204.21 | 2,069.12 | 2,515.80 |
| 其他 | 305.80 | 379.65 | 647.99 | 404.08 | 885.64 |
| 流动负债合计 | 1,233.01 | 1,910.00 | 2,711.34 | 3,830.99 | 5,555.20 |
| 长期借款 | 243.80 | 200.22 | 0.00 | 44.60 | 122.40 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 126.23 | 154.73 | 128.98 | 136.64 | 140.12 |
| 非流动负债合计 | 370.03 | 354.94 | 128.98 | 181.25 | 262.52 |
| 负债合计 | 1,603.04 | 2,264.94 | 2,840.32 | 4,012.24 | 5,817.72 |
| 少数股东权益 | 101.53 | 152.52 | 161.15 | 173.33 | 191.20 |
| 股本 | 378.80 | 410.79 | 410.79 | 410.79 | 410.79 |
| 资本公积 | 1,239.34 | 2,344.45 | 2,344.45 | 2,344.45 | 2,344.45 |
| 留存收益 | 2,754.46 | 4,346.16 | 4,843.36 | 5,545.50 | 6,575.14 |
| 其他 | (1,128.21) | (2,122.78) | (2,344.45) | (2,344.45) | (2,344.45) |
| 股东权益合计 | 3,345.92 | 5,131.15 | 5,415.31 | 6,129.62 | 7,177.14 |
| 负债和股东权益总计 | 4,948.96 | 7,396.09 | 8,255.63 | 10,141.86 | 12,994.86 |

| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 329.41 | 523.82 | 710.29 | 1,003.05 | 1,470.93 |
| 折旧摊销 | 131.61 | 161.57 | 101.58 | 135.61 | 170.04 |
| 财务费用 | 22.49 | 26.30 | 13.01 | 25.51 | 46.74 |
| 投资损失 | (3.95) | (16.32) | (10.00) | (10.00) | (10.00) |
| 营运资金变动 | (929.80) | 359.33 | (84.58) | (130.12) | (504.93) |
| 其它 | 1,011.38 | (174.17) | 8.63 | 12.18 | 17.87 |
| 经营活动现金流 | 561.14 | 880.53 | 738.92 | 1,036.24 | 1,190.64 |
| 资本支出 | 321.42 | 460.24 | 625.74 | 692.34 | 696.53 |
| 长期投资 | 31.85 | 65.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (939.18) | (1,538.01) | (1,215.74) | (1,382.34) | (1,386.53) |
| 投资活动现金流 | (585.91) | (1,012.56) | (590.00) | (690.00) | (690.00) |
| 债权融资 | 478.20 | 711.42 | 897.09 | 1,446.53 | 2,323.54 |
| 股权融资 | 198.19 | 1,228.10 | (234.68) | (25.51) | (46.74) |
| 其他 | (796.18) | (664.31) | (924.51) | (1,198.01) | (1,887.81) |
| 筹资活动现金流 | (119.79) | 1,275.21 | (262.09) | 223.01 | 388.99 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (144.56) | 1,143.19 | (113.17) | 569.25 | 889.63 |

| 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,324.83 | 2,961.04 | 4,234.87 | 5,658.00 | 7,882.06 |
| 营业成本 | 1,496.51 | 1,895.04 | 2,670.38 | 3,633.35 | 5,077.01 |
| 营业税金及附加 | 16.60 | 23.18 | 29.64 | 39.61 | 55.17 |
| 营业费用 | 90.55 | 50.90 | 71.99 | 96.19 | 134.00 |
| 管理费用 | 182.61 | 201.62 | 381.14 | 396.06 | 433.51 |
| 研发费用 | 161.33 | 182.61 | 232.92 | 282.90 | 394.10 |
| 财务费用 | 14.44 | 19.55 | 13.01 | 25.51 | 46.74 |
| 资产减值损失 | (2.90) | (3.31) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 1.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 3.95 | 16.32 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 其他 | 6.16 | (36.41) | (20.00) | (20.00) | (20.00) |
| 营业利润 | 355.58 | 609.56 | 845.78 | 1,194.39 | 1,751.52 |
| 营业外收入 | 0.90 | 4.06 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 2.52 | 10.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 353.96 | 603.32 | 845.78 | 1,194.39 | 1,751.52 |
| 所得税 | 24.55 | 79.50 | 126.87 | 179.16 | 262.73 |
| 净利润 | 329.41 | 523.82 | 718.92 | 1,015.23 | 1,488.79 |
| 少数股东损益 | 4.36 | 6.05 | 8.63 | 12.18 | 17.87 |
| 归属于母公司净利润 | 325.05 | 517.77 | 710.29 | 1,003.05 | 1,470.93 |
| 每股收益(元) | 0.79 | 1.26 | 1.73 | 2.44 | 3.58 |

| 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 7.39% | 27.37% | 43.02% | 33.61% | 39.31% |
| 营业利润 | 4.70% | 71.43% | 38.75% | 41.22% | 46.65% |
| 归属于母公司净利润 | 1.56% | 59.29% | 37.18% | 41.22% | 46.65% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 35.63% | 36.00% | 36.94% | 35.78% | 35.59% |
| 净利率 | 13.98% | 17.49% | 16.77% | 17.73% | 18.66% |
| ROE | 10.02% | 10.40% | 13.52% | 16.84% | 21.06% |
| ROIC | 12.70% | 18.40% | 23.55% | 27.01% | 34.14% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 32.39% | 30.62% | 34.40% | 39.56% | 44.77% |
| 净负债率 | 4.84% | -21.35% | -14.71% | -13.32% | -11.55% |
| 流动比率 | 1.80 | 2.22 | 1.76 | 1.57 | 1.51 |
| 速动比率 | 1.52 | 1.99 | 1.50 | 1.35 | 1.27 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 2.18 | 3.35 | 3.35 | 3.35 | 3.35 |
| 存货周转率 | 7.00 | 7.61 | 7.43 | 7.29 | 7.27 |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.48 | 0.54 | 0.62 | 0.68 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.79 | 1.26 | 1.73 | 2.44 | 3.58 |
| 每股经营现金流 | 1.37 | 2.14 | 1.80 | 2.52 | 2.90 |
| 每股净资产 | 7.90 | 12.12 | 12.79 | 14.50 | 17.01 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 95.83 | 60.16 | 43.86 | 31.06 | 21.18 |
| 市净率 | 9.60 | 6.26 | 5.93 | 5.23 | 4.46 |
| EV/EBITDA | 20.20 | 41.42 | 30.96 | 21.89 | 15.08 |
| EV/EBIT | 24.73 | 48.99 | 34.62 | 24.32 | 16.51 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |