

新宙邦 (300037)

公司研究/点评报告

各业务稳步扩张，电解液龙头 21 年增长可期

—2020 年年报点评

点评报告/基础化工

2021 年 03 月 29 日

一、事件概述

3 月 25 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收 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%，满足股权激励行权条件。公司拟每 10 股派发现金红利 4 元(含税)。公司同时发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现净利润 1.43-1.63 亿元，同比增长 45%-65%。

二、分析与判断

➤ 20Q4 业绩创记录，21Q1 盈利维持高位

公司 20Q4 实现营收 9.55 亿元，同比增长 52.17%，环比增长 17.61%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 67.89%，环比增长 5.88%，均创单季业绩记录。21Q1 实现净利润 1.43-1.63 亿元，同比增长 45%-65%，环比变动-0.69%到 13.19%。

➤ 电解液业务扩产并将维持高产能利用率，2021 年有望出货 7 万吨左右

2020 年公司电解液业务实现营收 16.59 亿元，同比增长 43.44%，毛利率为 25.76%，同比增长 0.29 个百分点。公司 2020 年出货量为 3.8 万吨，单吨售价为 4.3 万元，根据 GGII 数据，公司国内出货量市占率为 15.2%，位居前列。我们预计，得益于国内外优质客户 LGC、CATL、松下、SDI 等优质客户放量，公司 2021 年规划 7 万吨产能将基本满产，受上游原材料涨价因素影响，目前六氟磷酸锂价格持续上涨，全年电解液业务有望实现量价齐升。公司 2022 年、2023 年、2025 年规划产能分别为 10 万吨、15 万吨、25 万吨，预计将维持较高产能利用率。

➤ 有机氟化学品、电容化学品稳步增长；半导体化学品快速放量

有机氟化学品业务全年出货 0.24 万吨，实现营收 5.62 亿元，同比增长 13.40%，毛利率为 66.82%，同比增长 8.77 个百分点，主要受益于上游材料降价和新产品如含氟溶剂、全氟聚醚等的推出，在建产能 2.6 万吨预计 2022 年可完成。电容化学品业务实现营收 5.37 亿元，同比增长 4.11%，毛利率为 38.58%，同比下降 1.52 个百分点，2020 年出货 3.3 万吨，随着消费类电子产品需求升级，未来预计将维持稳步增长。半导体化学品业务实现营收 1.57 亿元，同比增长 37.11%，毛利率为 23.94%，同比增长 5.88 个百分点，业务处于发展初期，其中铜蚀刻液、IC 制造湿电子化学品等销量快速增长，2020 年出货 1.69 万吨，未来有望实现对进口的替代。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.71、10.06、13.29 亿元，同比分别增长 49%、31%、32%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 40、31、23 倍。参考 CS 新能源车指数 126 倍 PE (TTM)，考虑到公司是电解液领先企业，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；六氟磷酸锂涨价幅度不及预期；产能扩张进度不及预期。

推荐

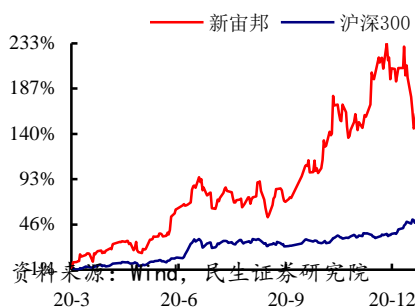
首次评级

当前价格： 75.83 元

交易数据 2021-3-26

近 12 个月最高/最低(元)	109.8/33.12
总股本(百万股)	411
流通股本(百万股)	295
流通股比例(%)	71.93
总市值(亿元)	312
流通市值(亿元)	224

该股与沪深 300 走势比较



分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,961	4,476	5,943	7,963
增长率 (%)	27.4	51.2	32.8	34.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	518	771	1,006	1,329
增长率 (%)	59.3	48.9	30.5	32.0
每股收益 (元)	1.29	1.88	2.45	3.23
PE (现价)	58.8	40.4	31.0	23.4
PB	6.3	5.6	4.7	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,961	4,476	5,943	7,963
营业成本	1,895	2,853	3,824	5,163
营业税金及附加	23	35	47	62
销售费用	51	77	102	137
管理费用	202	325	416	557
研发费用	183	296	391	514
EBIT	608	891	1,163	1,529
财务费用	20	3	5	(1)
资产减值损失	(3)	0	0	(0)
投资收益	16	0	0	0
营业利润	610	888	1,159	1,530
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	603	888	1,159	1,530
所得税	80	117	153	202
净利润	524	771	1,006	1,329
归属于母公司净利润	518	771	1,006	1,329
EBITDA	769	1,106	1,497	1,977
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1807	1372	1596	2090
应收账款及票据	1003	1494	1998	2668
预付款项	36	50	70	93
存货	444	775	827	1358
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	4241	4197	5178	6749
长期股权投资	252	252	252	252
固定资产	1163	2163	3163	4163
无形资产	340	365	375	391
非流动资产合计	3155	4384	5130	5765
资产合计	7396	8581	10308	12514
短期借款	451	451	451	451
应付账款及票据	1079	1506	2098	2779
其他流动负债	46	46	46	46
流动负债合计	1910	2488	3209	4087
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	153	153	153	153
非流动负债合计	355	355	355	355
负债合计	2265	2843	3564	4442
股本	411	411	411	411
少数股东权益	153	153	153	153
股东权益合计	5131	5738	6744	8072
负债和股东权益合计	7396	8581	10308	12514

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.4	51.2	32.8	34.0
EBIT 增长率	61.1	46.6	30.6	31.4
净利润增长率	59.3	48.9	30.5	32.0
盈利能力				
毛利率	36.0	36.3	35.7	35.2
净利润率	17.5	17.2	16.9	16.7
总资产收益率 ROA	7.0	9.0	9.8	10.6
净资产收益率 ROE	10.4	13.8	15.3	16.8
偿债能力				
流动比率	2.2	1.7	1.6	1.7
速动比率	2.0	1.4	1.4	1.3
现金比率	1.1	0.7	0.6	0.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	106.1	113.5	109.8	111.6
存货周转天数	74.0	76.9	75.4	76.2
总资产周转率	—	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.9	2.4	3.2
每股净资产	12.1	13.6	16.0	19.3
每股经营现金流	2.1	2.1	3.2	3.9
每股股利	0.4	0.4	0.0	0.0
估值分析				
PE	58.8	40.4	31.0	23.4
PB	6.3	5.6	4.7	3.9
EV/EBITDA	31.6	21.7	16.0	12.0
股息收益率	0.5	0.5	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	524	771	1,006	1,329
折旧和摊销	186	216	333	448
营运资金变动	119	(160)	(36)	(200)
经营活动现金流	856	853	1,330	1,604
资本开支	362	1,097	1,079	1,083
投资	(561)	0	0	0
投资活动现金流	(1,013)	(1,097)	(1,079)	(1,083)
股权募资	1,169	0	0	0
债务募资	233	0	0	0
筹资活动现金流	1,275	(191)	(27)	(27)
现金净流量	1,119	(435)	224	494

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。