

增持

——维持

日期：2021年04月01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

基本数据 (2021年03月25日)

报告日股价 (元)	73.07
12mth A 股价格区间 (元)	32.95-112
总股本 (百万股)	410.79
无限售 A 股/总股本	71.93%
流通市值 (百万元)	21590.09
每股净资产 (元)	12.12

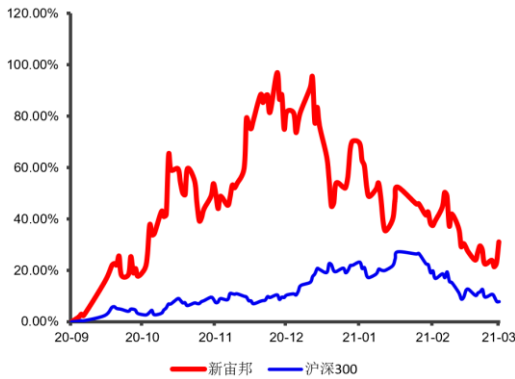
主要股东 (2020A)

覃九三	13.9%
周达文	7.68%

收入结构 (2020A)

锂离子电池电解液	56.03%
医药中间体	18.97%
电容器化学品	18.14%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

新宙邦 (300037)

证券研究报告/公司研究/公司动态

经营情况稳步向好，行业景气度拾级而上

——2020 年年报点评

公司动态事项

公司发布2020年年报。2020年公司实现营业收入29.61亿元，同比增长27.37%；归母净利润5.18亿元，同比增长59.29%。另外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利4元。

公司发布2021年一季度业绩预告，公司预计2021年Q1公司归母净利润1.43亿元-1.63亿元，同比增长45%-65%。

事项点评

经营持续向好，Q4 毛利率小幅下滑

2020Q4 公司营业收入 9.55 亿元，同比增 52%，环比增 18%；归母净利润 1.44 亿元，同比增 68%，环比增 6%。公司经营业绩持续向好，20 年公司经营性现金流净额 8.81 亿元，同比增长 56.92%。20 年公司应收账款周转天数同比显著缩短，大部分账龄在 1 年以内，且主要集中在财务状况良好的头部企业。公司全年整体业务毛利率 36%，同比提升 0.37 个百分点，其中 H1 毛利率高达 39.84%，Q4 毛利率下滑至 28.93%，主要系：1) 运费计入营业成本；2) Q4 电解液原材料涨价，公司电解液价格提涨具有一定的滞后性；3) 下半年国内出货量增加，下半年毛利率较高的海外业务收入占比仅 21.51%，环比上半年下滑近 11 个百分点。

电解液出货高增长，惠州三期投产完善配套

2020 年公司电解液业务收入 16.59 亿元，同比增长 43.44%，业务毛利率 25.76%，同比提升 0.29 个百分点。全年公司电解液产品产量 4.05 万吨，同比增长 47%，销量 3.82 万吨，产销率达 94.32%。公司在重点研发项目锂电电解液、新型添加剂开发及产业化等取得阶段性进展，获得了客户良好反馈，电解液全年海外出货收入占比达 21%。公司惠州三期年产 5 万吨绿色溶剂联产 2 万吨乙二醇项目将于 21 年建成投产，溶剂产能配套比例进一步提升。目前 VC 添加剂需求高速增长，头部企业 VC 加量需求显著提升，公司江苏瀚康基地自有 VC 产能约 1000 吨，20 年贡献净利润 0.37 亿元，同比增长 89%。公司电解液产能一体化配套完善，有望显著增厚盈利。

有机氟化学品量利齐升，产品结构不断优化

公司有机氟化学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 年公司有机氟化学品业务收入 5.62 亿元，同比增长 13.4%，业务毛利率 66.82%，同比提升 8.77 个百分点。2020 年受新冠疫情影响，有机氟化学品核心产品之一

的含氟医农药中间体市场畅销。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。

### 电容器业务稳定贡献，半导体化学品进口替代空间大

2020年公司电容化学品业务收入5.37亿元，同比增长4.11%，业务毛利率38.58%，同比下滑1.52个百分点。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，持续推进创新和产品升级换代。2020年公司半导体化学品业务收入1.57亿元，同比增长37.11%，业务毛利率23.94%，下半年产品交付显著改善。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。

### ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021年、2022年和2023年公司营业收入分别为45.47亿元、55.00亿元和69.38亿元，增速分别为53.55%、20.97%和26.15%；归属于母公司股东净利润分别为6.65亿元、8.09亿元和10.27亿元，增速分别为28.50%、21.63%和26.85%；全面摊薄每股EPS分别为1.62元、1.97元和2.50元，对应PE为45.12倍、37.09倍和29.24倍。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

### ■ 风险提示

动力电池市场需求不及预期，上游原材料价格大幅波动，公司新增产能投放不及预期。

### ■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2961.04	4546.75	5500.15	6938.28
增长率(%)	27.37%	53.55%	20.97%	26.15%
归属母公司股东净利润	517.77	665.32	809.21	1026.52
增长率(%)	59.29%	28.50%	21.63%	26.85%
每股收益(元)	1.29	1.62	1.97	2.50
市盈率(X)	56.64	45.12	37.09	29.24

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2020年03月25日收盘价)

**■ 附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1807	1448	1837	2856
应收和预付款项	1145	1528	1706	2077
存货	444	870	728	1287
其他流动资产	341	341	341	341
长期股权投资	252	268	287	313
投资性房地产	93	83	73	63
固定资产和在建工程	1532	1556	1680	1660
无形资产和开发支出	759	713	667	621
其他非流动资产	120	94	67	67
<b>资产总计</b>	<b>7396</b>	<b>7741</b>	<b>8226</b>	<b>10125</b>
短期借款	451	0	0	0
应付和预收款项	1187	1979	1825	2914
长期借款	200	0	0	0
其他负债	106	106	106	106
<b>负债合计</b>	<b>2265</b>	<b>2084</b>	<b>1930</b>	<b>3019</b>
股本	411	411	411	411
资本公积	2344	2344	2344	2344
留存收益	2223	2741	3370	4168
归属母公司股东权益	4979	5496	6125	6923
少数股东权益	153	161	170	183
<b>股东权益合计</b>	<b>5131</b>	<b>5656</b>	<b>6295</b>	<b>7106</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7396</b>	<b>7741</b>	<b>8226</b>	<b>10125</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	881	930	904	1466
投资活动产生现金流量	-1013	-233	-356	-249
融资活动产生现金流量	1275	-798	-159	-198
<b>现金流量净额</b>	<b>1143</b>	<b>-101</b>	<b>389</b>	<b>1019</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2961</b>	<b>4547</b>	<b>5500</b>	<b>6938</b>
营业成本	1895	3081	3748	4725
营业税金及附加	23	34	42	52
营业费用	51	77	91	112
管理费用	202	582	693	867
财务费用	20	27	14	14
资产减值损失	-3	3	3	3
投资收益	16	16	20	26
其他收益	27	30	28	25
<b>营业利润</b>	<b>610</b>	<b>787</b>	<b>958</b>	<b>1216</b>
营业外收支净额	-6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>603</b>	<b>787</b>	<b>958</b>	<b>1216</b>
所得税	80	114	139	177
净利润	524	673	819	1039
少数股东损益	6	8	10	12
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>518</b>	<b>665</b>	<b>809</b>	<b>1027</b>

**财务比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	36.00%	32.23%	31.86%	31.91%
EBIT/销售收入	25.86%	17.28%	17.03%	17.08%
销售净利率	17.96%	14.81%	14.89%	14.98%
ROE	10.40%	12.11%	13.21%	14.83%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	2.22	2.01	2.39	2.17
速动比率	1.99	1.58	2.00	1.74
总资产周转率	0.48	0.66	0.74	0.75
应收账款周转率	3.39	2.99	3.59	3.43
存货周转率	4.87	3.54	5.15	3.67

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。