

新宙邦 (300037)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，加快电解液及半导体化学品扩产

—2021 年一季报点评

点评报告/基础化工

2021 年 04 月 22 日

一、事件概述

4 月 21 日，公司发布 2021 年一季报，公司 Q1 营收为 11.40 亿，同比增长 118.63%，归母净利润为 1.56 亿，同比增长 57.51%，扣非后归母净利润 1.37 亿，同比增长 43.28%。

二、分析与判断

➤ 21Q1 归母净利润增长 57.51%，毛利率环比提升，业绩符合预期

公司 21Q1 实现营收 11.40 亿元，同比增长 118.63%，环比增长 19.30%，实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 57.51%，环比增长 8.04%，刷新单季业绩记录。此前公司预告一季度归母净利润 1.43-1.63 亿，实际业绩略高于预告业绩区间中位数，业绩符合市场预期。Q1 毛利率 31.35%，同比降低 7.89%，预计主要是由于电解液原材料价格上涨和运输费用计入成本，不过环比 Q4 提升了 2.42%。Q1 销售和管理费用率分别为 2.51% 和 7.32%，同比下降了 1.37% 和 0.32%，财务费用 0.18%，同比增长 0.21%，主要是由于汇率波动影响。Q1 研发费用率为 6.39%，同比增加了 0.14 个百分点，主要原因为股权激励费用和人员工资及奖金增加。

➤ 拟投资 12 亿元建设年产 5.9 万吨电解液添加剂项目，提升电解液综合竞争力

公司拟以控股孙公司江苏瀚康下设的合资公司瀚康电子材料为实施主体，投资 12 亿元建设年产 5.9 万吨电解液添加剂，其中一期投资约 6.6 亿元，2 年后达产，将建成年产 2.93 万吨电解液添加剂，产品包括：CEC（氯代碳酸乙烯酯）、FEC（氟代碳酸乙烯酯）、VC（碳酸亚乙烯酯）、DTD（硫酸乙烯酯）等，达产后公司预计将实现年营收约 8 亿元，利税约 1.4 亿元，投资回收期（税后）为 8 年（含建设期）。江苏瀚康现有 VC 和 FEC 添加剂合计产能约 2000 吨，目前全市场添加剂涨价趋势明显，预计全年将维持紧平衡，此次扩产后将保障公司关键原材料供应安全，并显著提升公司电解液产品综合竞争力。

➤ 拟投资 6.5 亿元扩建 5 万吨电解液和 9 万吨半导体化学品产能

公司拟投资 6.5 亿元，建设年产 5 万吨锂电材料和 9 万吨半导体化学品的产能，其中，一期项目将投资 4.5 亿元，主要生产 4 万吨半导体化学品和 5 万吨电解液产能，产品包括半导体级双氧水、超纯氨水、LCD 蚀刻液、电子级氢氟酸、锂电池材料等，预计 2.5 年后达产。一期项目达产后公司预计将实现营收约 25 亿元，利税约 2.7 亿元。

电解液业务方面，得益于国内外优质客户 LGC、CATL、松下、SDI 等电池企业放量，公司电解液出货预计将高速增长。去年公司电解液产能 7.3 万吨，目前产能预计约 10 万吨，公司新产能加快释放，满足下游旺盛需求。**半导体化学品方面**，公司 2020 年出货 1.69 万吨，营收为 1.57 亿元，营收同比增长 37.11%，业务处于发展初期，5 年复合增速 58%，得益于下游客户如台积电等的开拓，未来有望持续快速增长。

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 117 倍 PE (TTM)，考虑到公司在电解液及氟化工行业的领先地位，维持“推荐”评级。

➤ 四、风险提示：

新能源汽车销量不及预期；产能扩张进度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：81.82 元

交易数据

2021-4-21

| | |
|-----------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 109.8/38.6 |
| 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) | 336 |
| 流通市值(亿元) | 242 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证 S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 新宙邦(300037):各业务稳步扩张,电解液龙头 21 年增长可期

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。