

新宙邦 (300037)

证券研究报告

2021年04月22日

快速增长，项目进入投产期

1 季度收入利润保持快速增长，

公司发布 2021 年一季报，实现收入 11.4 亿元，同比增长 118.63%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 57.51%。实现每股收益 0.38 元。业绩符合此前预告。

电解液和氟化工双轮驱动

公司 1 季度收入大幅增长主要来自锂电池电解液和有机氟化工产品的销量快速增长。电容化学品销售增长稳定，半导体化学品市场开发以及客户认证进度加快，产品销量也有明显增长。电解液收入占比提升及六氟磷酸锂涨价，导致公司 1 季度综合毛利率 31.35% 环比增加 2.42PCT 同比减少 7.89PCT；期间费用率 16.4%，其中销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长 41.27%/109.46%/123.59%，主要是由于计提股权激励费用 3 千多万；不考虑激励费用，则公司期间费用将同比明显降低，净利率同比保持稳定。公司运营稳健，存货周转率和应收账款周转率分别为 1.64 和 1.03，近几年持续提升。

项目陆续投产，仍将保持快速增长

2 季度进入需求旺季，产销量同比环比有望继续保持快速增长。电解液价格滞后上涨，盈利能力预计环比提升。公司惠州三期项目预计 4 月底投产，荆门项目预计 9 月底投产，内生成长动力进一步增强。公司自主知识产权的超高纯氨水 (G6 等级) 已在国内 12 寸先进制程晶圆厂 (如南京台积电、中芯南方等) 量产使用，可满足 14 纳米工艺节点要求，G5 以上超高纯双氧水也已经实现稳定量产，正在国内重要晶圆厂验证中；部分含氟功能材料已完成客户端验证，实现高端产品的国产替代；高性能铜蚀刻液在国内中高端面板厂已实现批量进口替代。为满足客户需求，公司拟投资 6.5 亿元建设天津半导体及锂电材料项目，拟投资 12 亿元建设 5.9 万吨锂电添加剂项目。项目全部建成后，预计分别新增 30 亿元和 20 亿元收入，新增利税 3.6 亿元和 3.2 亿元。

盈利预测与估值：维持 2021-2023 年 EPS 预测分别为 1.73/2.44/3.58 元，现价对应 PE 分别为 47.32/33.51/22.85 倍。公司聚焦功能化学品，是国内锂电材料和电子化学品领域龙头，进入国际巨头供应链，研发实力强行业龙头地位稳固。收入利润持续快速增长。今年起多个项目陆续进入投产期，有望进入新一轮快速增长期。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；快速扩张带来的管理风险；

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)	103.40	64.92	47.32	33.51	22.85
市净率(P/B)	10.36	6.75	6.40	5.64	4.81
市销率(P/S)	14.46	11.35	7.94	5.94	4.26
EV/EBITDA	20.20	41.42	33.52	23.70	16.34

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	81.82 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)	33,611.08
流通 A 股市值(百万元)	24,175.47
每股净资产(元)	12.50
资产负债率(%)	31.19
一年内最高/最低(元)	112.00/37.81

作者

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

张峰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《新宙邦-年报点评报告:百花齐放,持续超预期》2021-03-27
- 《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

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

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	103.40	64.92	47.32	33.51	22.85
市净率	10.36	6.75	6.40	5.64	4.81
EV/EBITDA	20.20	41.42	33.52	23.70	16.34
EV/EBIT	24.73	48.99	37.49	26.34	17.88

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