

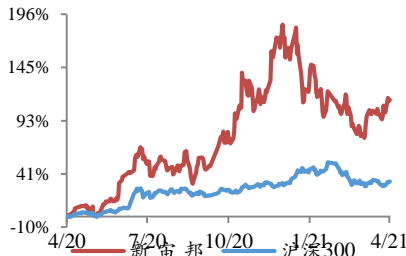
订单饱满备货充分，电解液涨势驱动业绩增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-21

收盘价(元)	81.82
近12个月最高/最低(元)	109.80/38.39
总股本(百万股)	411
流通股本(百万股)	295
流通股比例(%)	71.78
总市值(亿元)	336
流通市值(亿元)	242

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

1. 电解液超预期，宽赛道潜力大
2021-03-27
2. 含氟化学品领跑，电解液后劲十足
2020-09-25

主要观点：

● 事件描述

4月21日，公司公告2021年一季报。据公告，2021年一季度公司实现营业收入11.4亿元，同比增长118.6%；实现归母净利润1.6亿元，同比增长57.5%。

● 业绩远超预期，存货应收大幅增长彰显行业高景气度

营收方面，一方面新能源汽车市场需求增长显著，公司抓住动力电池行业发展机遇，锂电池电解液市场订单增加带动公司产销量快速提升；另一方面，公司有机氟化学品海内外业务订单增加，销售规模扩大，因而公司一季度实现营业利润1.8亿元，同比增长65.1%，相比去年有明显的提升。此外，公司电容化学品业务凭借行业影响力和产品技术优势，销售持续稳定增长；半导体化学品业务市场开发以及客户认证进度加快，产品销量增长明显。

募投项目方面，惠州宙邦三期及荆门锂电池项目预计年内完成，经公司此前测算，项目达产后将每年分别新增4.4亿元及5.9亿元营收，每年分别新增6235万元及6085万元税后利润。

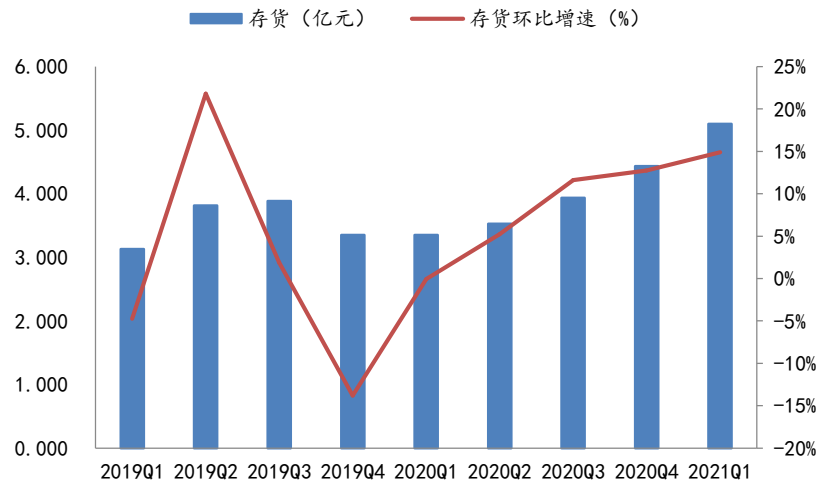
图表1 公司募投项目进展

项目	建设地点	建设内容	进展情况	预计投产时间
惠州宙邦三期	大亚湾石化区	5.42万吨绿色溶剂（锂离子电池电解液的主要组成部分）	74.8%	2021.4.30
荆门锂电池材料项目	湖北荆门	2万吨锂离子电池电解液、5万吨半导体化学品	59.4%	2021.9.30
15000吨高性能氟材料项目（一期工程）	福建省邵武市金塘工业园区	2800吨PTFE、500吨可熔性聚四氟乙烯（PFA树脂、乳液）、100吨全氟磺酸树脂等	7.6%	2022.9.30

资料来源：公司公告，华安证券研究所

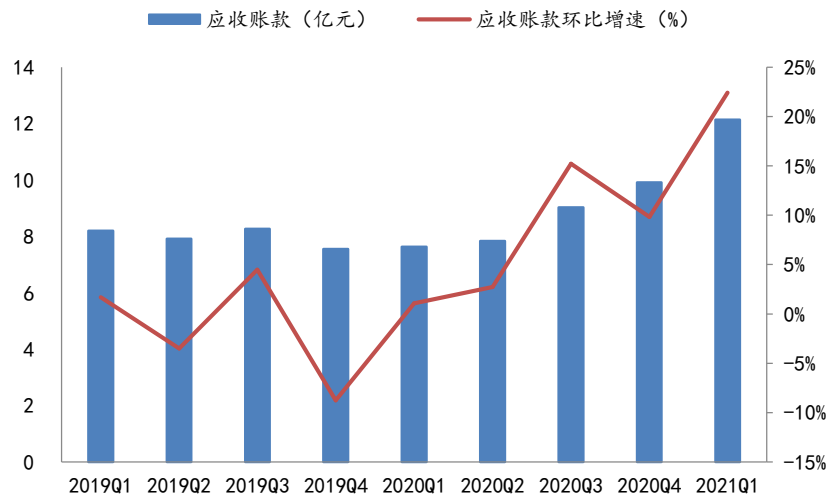
资产负债方面，一季度公司存货为5.1亿元，同比增长52.2%，环比增速为14.9%，应收账款为12.1亿元，同比增长59.1%，环比增速为22.4%，说明公司正在积极备货，折射出公司所在行业的高景气度。此外，公司一季度预付款项为5684万元，同比增长50.9%，环比增长55.8%，主要原因在于公司大量购买原材料，折射出公司在手饱满订单。

图表 2 近两年公司存货及环比增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 近两年公司应收账款及环比增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

● 投资锂电池材料及锂电添加剂项目将有利助推公司业绩

2021年4月21日,公司公告两项投资项目,项目全部达产后将新增约50亿元营收及6.8亿元利润。

- 基于在华北区域暂无布局,公司为贴近终端市场,快速响应客户需求,降低产品运输成本,抢占华北市场,将投资6.5亿元在天津南港工业园区建设半导体化学品及锂电池材料项目。项目分两期建设,一期投资约4.5亿元,建设周期2.5年,二期投资约2亿元,项目二期根据市场需求适时启动,资金全部为自筹。
- 随着未来全球锂离子电池电解液的高速增长及公司锂离子电池电解液产量的大幅提升,公司为了避免未来面临原材料产能不足的问题,将投资12亿元在江苏省淮安市淮安工业园区投资建设年产59000

吨锂电添加剂项目。项目分两期建设，一期投资约 6.6 亿元，建设周期 2 年；二期投资约 5.4 亿元，项目二期根据市场需求适时启动。项目资金来源为江苏瀚康、瀚邦聚能按照持股比例出资及瀚康电子材料自筹资金。

图表 4 公司投资项目详细情况

项目	建设地点	建设内容	一期投资额度	一期建设周期	投产后营业数据预测
天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目	天津	年产 5 万吨锂电池材料、年产 9 万吨半导体化学品	4.5 亿元	2.5 年	年均可实现营业收入约 30 亿元，利税约 3.6 亿元
年产 59,000 吨锂电添加剂项目	江苏淮安	年产 59000 吨锂电添加剂项目	6.6 亿元	2 年	年均可实现营业收入约 20 亿元，利税约 3.2 亿元

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 波兰项目开工在即，引入新股东将进一步拓展子公司业务能力

锂离子电池化学材料作为公司主营业务的重要组成部分，是公司未来重点发展的核心业务板块之一。基于新能源汽车行业未来欧洲市场的发展前景，公司为实现对客户就近供应，有利于抢占市场先机，于 2018 年 3 月 7 日决定以全资子公司波兰新宙邦为项目实施主体，投资建设年产 40000 吨锂离子电池电解液、5000 吨 NMP 和 5000 吨导电浆项目。项目实施地点在波兰弗罗茨瓦夫市，项目预计投资 3.6 亿元人民币，一期投资 2 亿，一期建设周期 2.5 年。

2021 年 4 月 12 日，公司为满足公司战略发展需求，拟引入株式会社 LG 化学的全资子公司 LG 新能源共同对波兰新宙邦进行增资，合计增资额 1.3 亿元，新宙邦出资 0.9 亿元（其中 0.2 亿元计入股本，0.7 亿元提计入资本公积），香港新宙邦出资 0.2 亿元（其中 0.04 亿元计入股本，0.16 亿元计入资本公积），LG 新能源出资 0.3 亿元（其中：0.07 亿元计入股本，0.23 亿元计入资本公积）。

本次增资完成后，公司持有波兰新宙邦 68% 股权，通过香港新宙邦间接持有波兰新宙邦 17% 股权，LG 新能源持有波兰新宙邦 15% 股权，公司仍为其控股股东。

图表 5 增资前后股东及其占比情况

股东名称	增资前持股比例	增资后持股比例
新宙邦	80%	68%
香港新宙邦	20%	17%
LG 新能源	0%	15%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

2021 年 4 月 9 日，Srem Starosty（管辖 Srem 市建筑许可的签发部门）

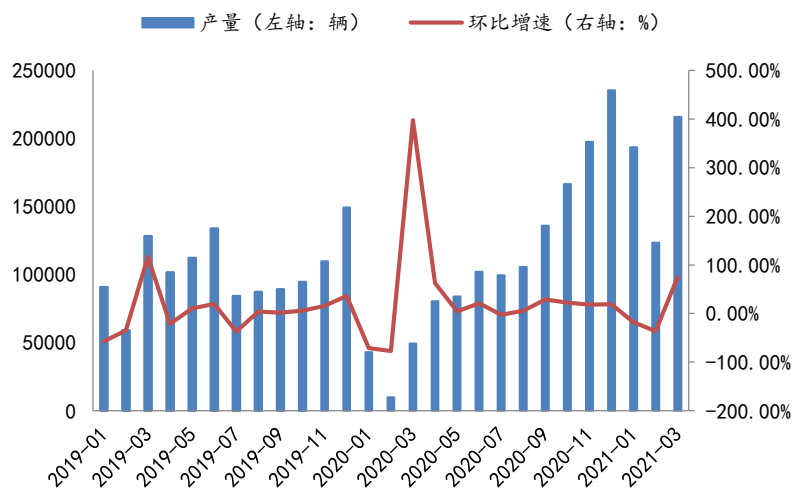
对波兰新宙邦核发了《建筑工程施工许可证》(编号:AB.6740.960.2020),该许可证的获得表明波兰新宙邦符合施工条件,准予施工,满足“波兰新宙邦获得必需的建筑许可证”先决条件,预计项目将于近期开工。

● 新能源汽车高景气助推电解液价格攀升

根据中国汽车工业协会统计,2021年一季度,新能源汽车产销分别完成53.3万辆和51.5万辆,同比分别增长3.2倍和2.8倍。其中纯电动汽车产销分别完成45.5万辆和43.3万辆,同比分别增长3.6倍和3.1倍;插电式混合动力汽车产销分别完成7.8万辆和8.2万辆,同比均增长1.8倍。

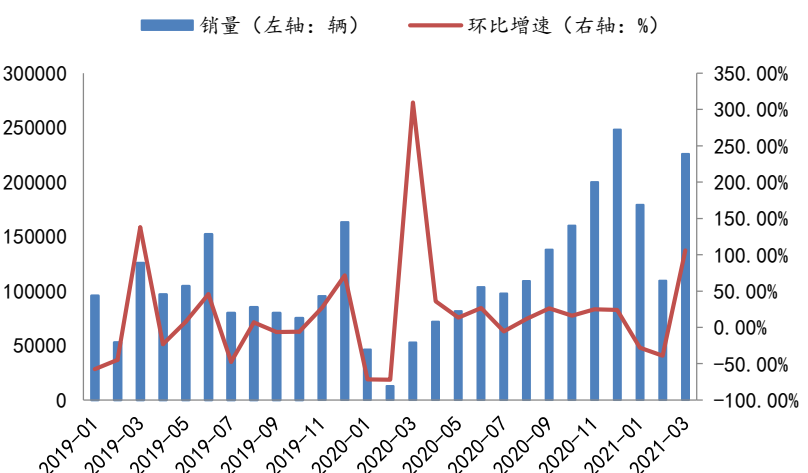
2021年3月新能源汽车产销分别完成21.6万辆和22.6万辆,同比分别增长2.5倍和2.4倍,环比增速分别达到74.9%和106.0%,连续9个月刷新当月历史产销记录。

图表6 近两年新能源汽车产量及环比增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 近两年新能源汽车销量及环比增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

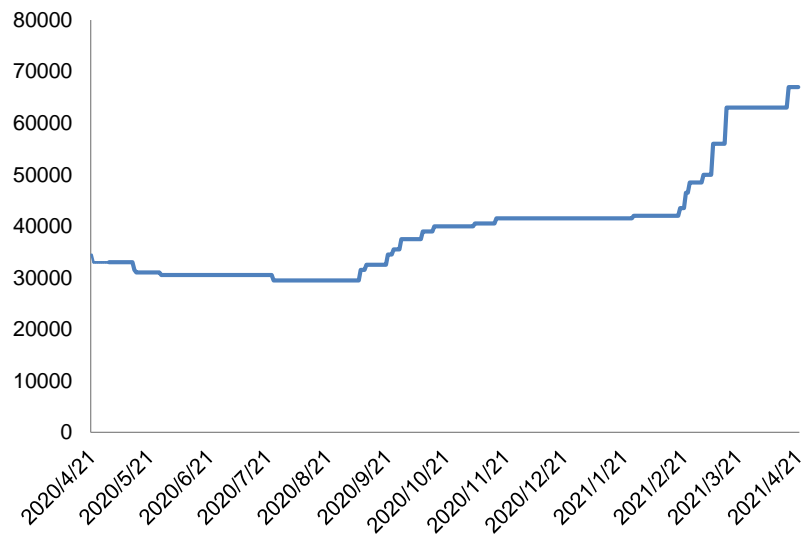
新能源汽车的产量激增催生了旺盛的动力电池需求,电解液价格一季度飙升 51.8%至 63000 元/吨,叠加六氟磷酸锂、EC/VC 等添加剂供给紧张,电解液价格短期内仍将维持高位。随着国内疫情缓解及地方政策对新能源汽车的支持,作为国内电解液供应排名前列的企业,公司电解液业务将维持增长态势。

图表 8 截止 2021 年 4 月 20 日国内电解液有效产能前五企业

序号	公司名称	产能/吨	占全国总产能比例 (%)
1	广州天赐高新材料股份有限公司	106000	16.9
2	张家港市国泰华荣化工新材料有限公司	70000	11.13
3	深圳新宙邦科技股份有限公司	65000	10.34
4	宁波杉杉股份有限公司	60000	9.54
5	东莞市天丰电源材料有限公司	30000	4.77

资料来源:百川,华安证券研究所

图表 9 近一年电解液价格指数 (元/吨)



资料来源:百川,华安证券研究所

● **投资建议**

预计公司 2021-2023 年收入分别为 44.27 亿元、57.57 亿元、71.37 亿元,归母净利润分别为 7.22、9.36、11.95 亿元,同比增速为 39.4%、29.7%、27.6%。对应 PE 分别为 46.57、35.90 和 28.13 倍。

● **风险提示**

原材料价格上涨波动;氟化工产品市场竞争加剧、营收增速和毛利率不达预期;在建项目进展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2961	4427	5757	7137
收入同比(%)	27.4%	49.5%	30.0%	24.0%
归属母公司净利润	518	722	936	1195
净利润同比(%)	59.3%	39.4%	29.7%	27.6%
毛利率(%)	36.0%	36.1%	35.1%	35.5%
ROE(%)	10.4%	12.7%	14.1%	15.3%
每股收益(元)	1.26	1.76	2.28	2.91
P/E	80.45	46.57	35.90	28.13
P/B	8.37	5.90	5.06	4.29
EV/EBITDA	52.72	32.83	27.19	21.31

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4241	4619	5855	7297	营业收入	2961	4427	5757	7137
现金	1807	1282	1879	2533	营业成本	1895	2829	3736	4603
应收账款	991	1495	1926	2395	营业税金及附加	23	37	49	60
其他应收款	105	91	133	174	销售费用	51	130	155	186
预付账款	36	49	66	82	管理费用	202	319	413	509
存货	444	651	861	1063	财务费用	20	22	12	12
其他流动资产	857	1051	991	1051	资产减值损失	-3	-2	-1	-1
非流动资产	3155	3614	3965	4338	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	252	252	252	252	投资净收益	16	9	18	22
固定资产	1163	1442	1668	1900	营业利润	610	835	1080	1382
无形资产	340	417	476	535	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	1401	1503	1569	1652	营业外支出	10	6	7	8
资产总计	7396	8232	9820	11636	利润总额	603	829	1073	1374
流动负债	1910	2013	2652	3256	所得税	80	97	124	163
短期借款	451	0	0	0	净利润	524	733	949	1211
应付账款	513	703	937	1166	少数股东损益	6	11	13	17
其他流动负债	946	1310	1715	2090	归属母公司净利润	518	722	936	1195
非流动负债	355	355	355	355	EBITDA	769	993	1177	1471
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	1.26	1.76	2.28	2.91
其他非流动负债	155	155	155	155					
负债合计	2265	2368	3007	3611					
少数股东权益	153	163	176	193	主要财务比率				
股本	411	411	411	411	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2344	2344	2344	2344	成长能力				
留存收益	2223	2945	3881	5076	营业收入	27.4%	49.5%	30.0%	24.0%
归属母公司股东权	4979	5700	6637	7832	营业利润	71.4%	37.0%	29.3%	28.0%
负债和股东权益	7396	8232	9820	11636	归属于母公司净利	59.3%	39.4%	29.7%	27.6%
					获利能力				
					毛利率(%)	36.0%	36.1%	35.1%	35.5%
					净利率(%)	17.5%	16.3%	16.3%	16.7%
					ROE(%)	10.4%	12.7%	14.1%	15.3%
					ROIC(%)	9.0%	11.9%	12.9%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.6%	28.8%	30.6%	31.0%
					净负债比率(%)	44.1%	40.4%	44.1%	45.0%
					流动比率	2.22	2.29	2.21	2.24
					速动比率	1.97	1.95	1.86	1.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.54	0.59	0.61
					应收账款周转率	2.99	2.96	2.99	2.98
					应付账款周转率	3.69	4.03	3.99	3.95
					每股指标(元)				
					每股收益	1.26	1.76	2.28	2.91
					每股经营现金流薄)	2.14	1.40	2.66	2.86
					每股净资产	12.12	13.88	16.16	19.06
					估值比率				
					P/E	80.45	46.57	35.90	28.13
					P/B	8.37	5.90	5.06	4.29
					EV/EBITDA	52.72	32.83	27.19	21.31

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2 年化工战略规划经验, 4 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。