

证券研究报告—动态报告

基础化工

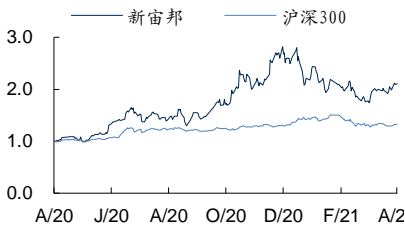
化学制品

新宙邦(300037)
增持

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月22日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	411/295
总市值/流通(百万元)	33,640/24,196
上证综指/深圳成指	3,465/14,209
12个月最高/最低(元)	112.00/37.81

相关研究报告:

《新宙邦-300037-2020年年报&2021年一季度预告点评:业绩符合预期,产能持续加码》——2021-03-29

《国信证券-新宙邦-300037-2020年业绩快报点评:业绩符合预期,业务持续布局》——2021-01-19

《国信证券-新宙邦-300037-2020年三季报点评:业绩基本符合预期,拟投资海斯福高端氟精细化学品项目(二期)》——2020-10-29

《国信证券-新宙邦-300037-2020年半年报点评:业绩超预期,再融资增强业务梯次布局》——2020-07-31

《新宙邦-300037-19年年报及20年一季报点评:业绩持续增长,再融资增强领先优势》——2020-04-24

证券分析师:王蔚祺

E-MAIL: wangweiq2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080003
联系人: 万里明
 电话: 010-88005329
 E-MAIL: wanliming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评
业务多点开花, Q1 盈利符合预期
● 各项业务多点开花, 公司 Q1 盈利符合市场预期

公司 21 年 Q1 实现营收 11.40 亿元, 同比+119%, 环比+19.3%, 归母净利润 1.56 亿元, 同比+57.5%, 环比+8.4%, 21Q1 毛利率为 31.35%, 相比 20 年全年水平下降 4.65pct, 与 20Q4 环比增长 2.42pct, 净利率为 14.26%, 相比 20 年下降 3.43pct, 一季度盈利符合市场预期。公司营收和归母净利润大幅增长主要受益于: 1) 新能源汽车需求高增长带动电解液销量增加; 2) 有机氟化学品海外业务销售规模扩大; 3) 电容器化学品业务稳定增长; 4) 半导体化学品销量增加明显。

● 氟化工将持续打造全新增长点, 半导体化学品再蓄力

截至 20 年底, 公司有机氟化学品业务产能 0.41 万吨, 在建产能 2.59 万吨, 产能成倍增长。伴随公司氟化工业务毛利率高位攀升, 公司开展海德福项目建设, 两期共规划 2.59 万吨高端精细氟化学品产能, 21 年有望为公司业绩提供新增量。另外公司 21 年 4 月 22 日公告拟投资建设天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目, 规划产能共 9 万吨。

● 多种添加剂综合布局, 电解液业务一体化加速

公司目前海德福项目、荆门项目(一期)、波兰项目尚有数万吨电解液产能, 惠州宙邦三期溶剂项目和湖南福邦 LiFSI 项目处于建设之中。公司 2021 年 4 月 22 日发布公告, 公司控股孙公司江苏瀚康拟与瀚邦聚能共同出资 3 亿元设立瀚康电子, 并以瀚康电子为项目实施主体投资建设年产 5.9 万吨锂电添加剂项目, 项目涉及多种新型添加剂, 一期预计 2023 年投产, 一体化布局进一步完善。

● 风险提示: 锂电池需求不达预期; 六氟价格大幅波动影响公司盈利。
● 投资建议: 看好电解液涨价行情, 维持“增持”评级

当前电解液涨价行情延续, 我们看好公司锂电材料业务产能释放和一体化布局带来的成本优势, 以及氟化工、半导体业务的增长潜力。我们维持原有盈利预测, 预计公司 21-23 年归母净利润为 7.2/9.4/11.7 亿元, 同比增长 38%/31%/24%, 对应 21-23 年 EPS 为 1.74/2.29/2.84 元, 对应 PE 为 47/36/29 倍, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,961.04	4,306.43	5,628.86	7,373.88
(+/-%)	27.37%	45.44%	30.71%	31.00%
净利润(百万元)	517.77	714.99	939.05	1165.33
(+/-%)	59.29%	38.09%	31.34%	24.10%
摊薄每股收益(元)	1.26	1.74	2.29	2.84
EBIT Margin	26.69%	17.78%	18.34%	17.44%
净资产收益率(ROE)	10.40%	12.96%	15.10%	16.43%
市盈率(PE)	64.97	47.05	35.82	28.87
EV/EBITDA	38.25	41.97	31.90	26.53
市净率(PB)	6.76	6.10	5.41	4.74

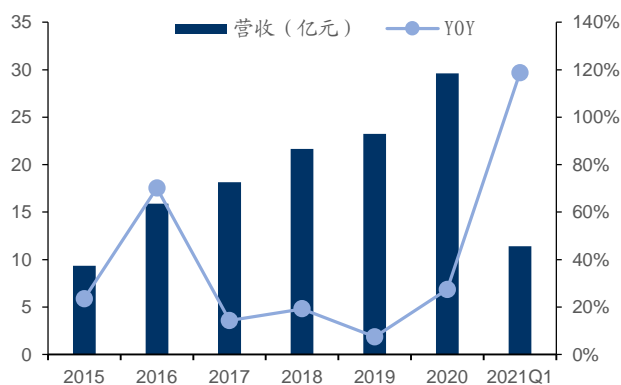
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司 21 年 Q1 实现营收 11.40 亿元，同比+119%，环比+19.3%，归母净利润 1.56 亿元，同比+57.5%，环比+8.4%，21Q1 毛利率为 31.35%，相比 20 年全年水平下降 4.65pct，与 20Q4 环比增长 2.42pct，净利率为 14.26%，相比 20 年下降 3.43pct，一季度盈利符合市场预期。公司营收和归母净利润大幅增长主要受益于：1) 新能源汽车需求高增长明显提升电解液销量；2) 有机氟化学品海外业务订单增加，销售规模扩大；3) 电容器化学品业务稳定增长；4) 半导体化学品销量增加明显。

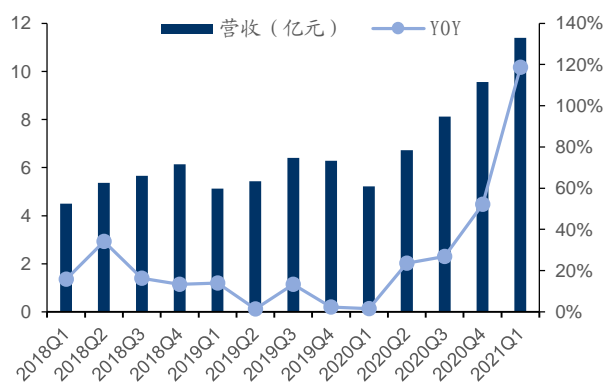
2021Q1 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 2.0%(+0.3pct)、7.3%(+0.5pct)、6.4%(+0.2pct) 和 0.2%(-0.5pct)，销售费用率和管理费用率提升主要系股权激励费用和职工薪酬增加所致，财务费用下降主要受报告期内汇率波动影响。当前公司资产负债率为 31.2%，与 2020 年全年水平基本持平，经营性活动现金净流量为-0.60 亿元，同比大幅下降 185%，主要系 2020 年底银行承兑汇票提前贴现，导致 2021 年 Q1 到期托收现金流入减少。另外公司 2021 年 Q1 计提信用减值 840 万元，资产减值损失 97 万元，报告期内非经常性损益 0.19 亿元，比去年同期增加 0.16 亿元，主要原因为单项计提应收账款减值准备冲回。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



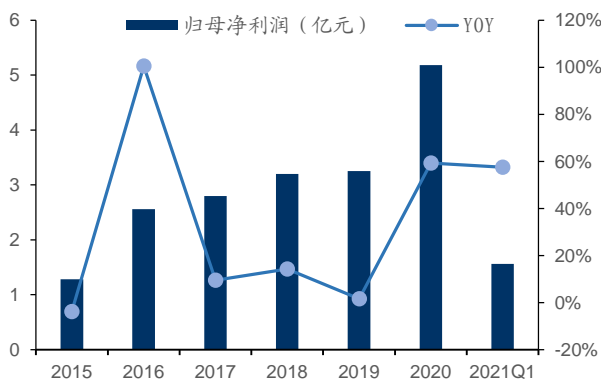
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



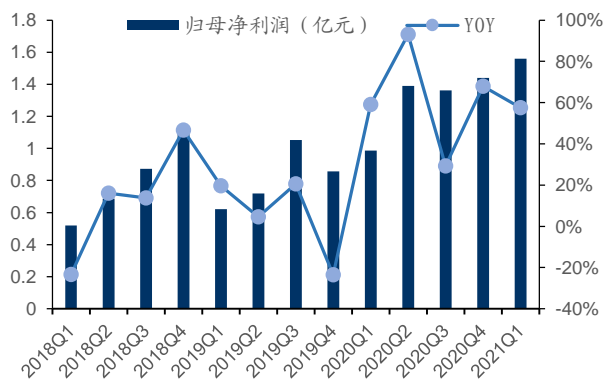
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



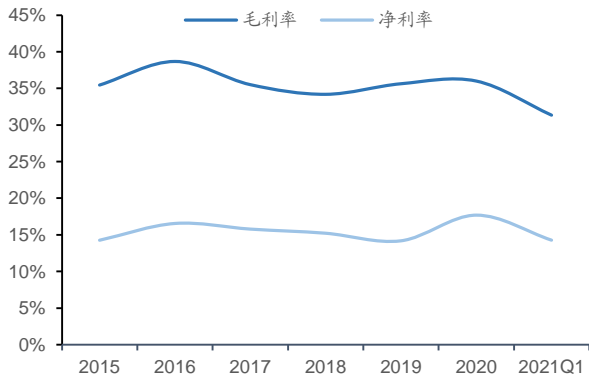
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



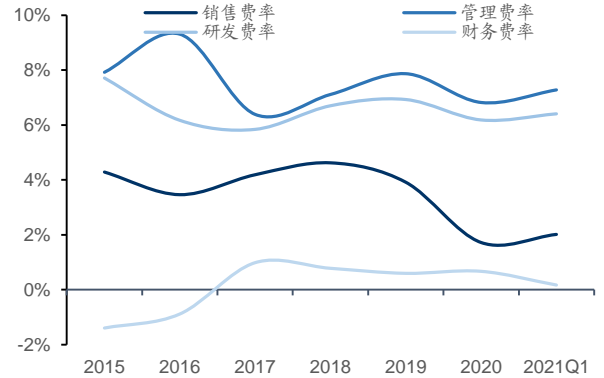
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率、净利率变化



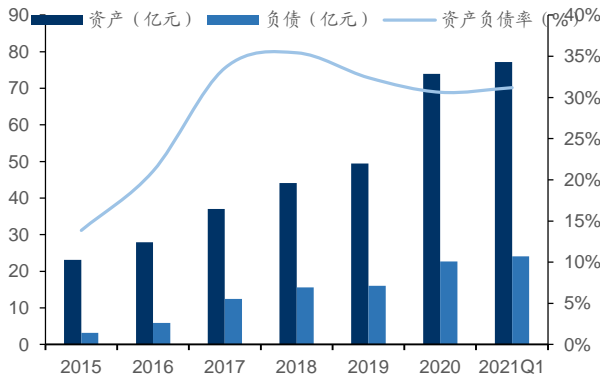
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司四费占比情况变化



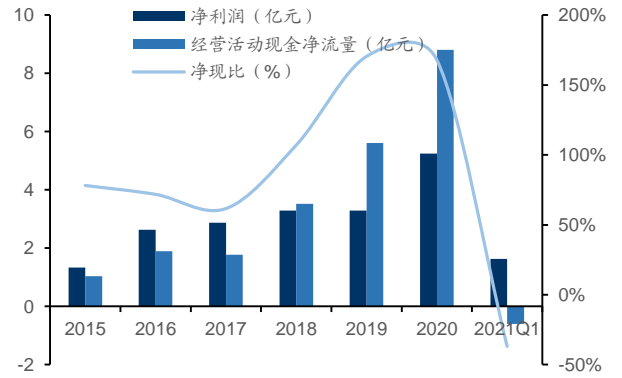
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司资产负债率变化



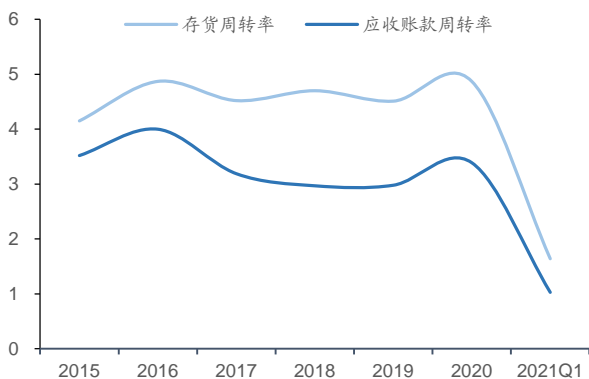
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司现金流指标变化



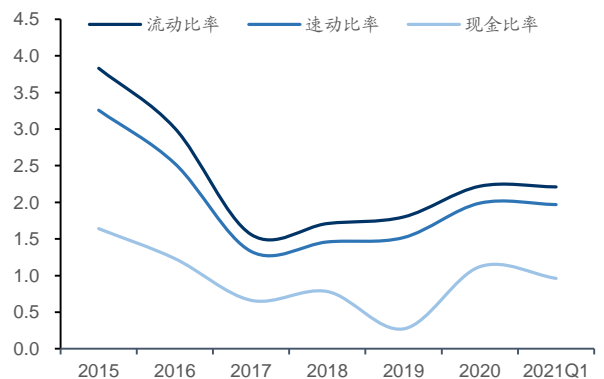
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 公司营运能力指标变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

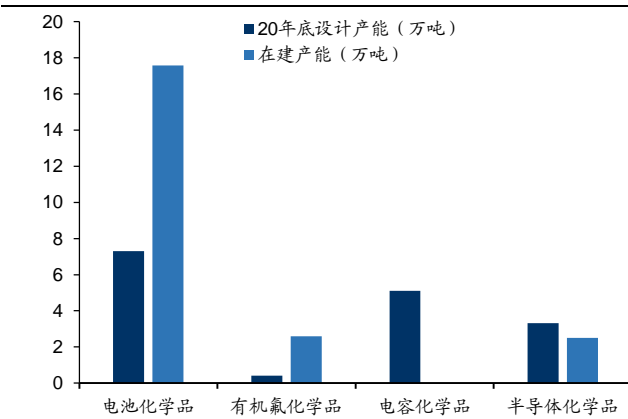
图 10: 公司短期偿债指标变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

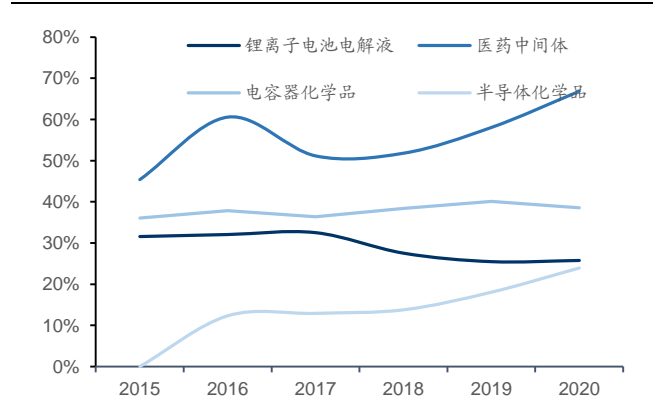
2021 年公司电解液业务有望获得再突破，氟化工将持续打造全新增长点。截至 2020 年底，公司电池化学品业务产能 7.30 万吨，在建产能达 17.58 万吨；有机氟化学品业务产能 0.41 万吨，在建产能 2.59 万吨，两项业务产能建设成倍增长。伴随公司氟化工业务毛利率高位攀升与营收占比逐渐提高，公司开展海德福项目建设，两期共规划 2.59 万吨高端精细氟化学品产能，2021 年有望为公司业绩提供新增量，并在一定程度上发挥与电解液业务的协同作用。

图 11: 公司各项业务产能与在建产能 (截至 2020 年底)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 公司四大主营业务毛利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

布局 LiFSI、新型锂盐与溶剂，2021 年一体化进程加速。公司通过内生和外购两条线路加快产业链一体化布局进程：锂盐和原材料方面，参股永晶科技布局六氟磷酸锂上游，设立博氟科技布局新型锂盐；溶剂方面，投资 4.8 亿元在建惠州宙邦三期布局年产 10 万吨电解液溶剂；收购瀚康化工进军添加剂领域，并投资 4.9 亿元建设年产 2400 吨 LiFSI 的湖南福邦项目。随一体化进程有序推进和电解液各组成自供比例的提高，公司电解液原材料供应保障能力、抵抗原材料价格波动能力将充分提高，电解液制造成本将进一步下降，毛利率水平有望继续维持高位。

表 1: 新宙邦在建项目

建设项目	投资总额	产能	项目内容
海德福项目 (一期)	8 亿元	1 万吨	四氟乙烯、六氟乙烯、聚四氟乙烯、可溶性聚四氟乙烯、全氟磺酸树脂、氢氟醚、四氟磺内酯等高性能氟材料
海德福 (二期)	5.25 亿元		高端氟精细化学品 1.59 万吨，锂离子电池电解液 3 万吨
惠州宙邦三期	4.8 亿元	10 万吨	锂离子电池电解液溶剂
荆门项目 (一期)	1.6 亿元	2 万吨	锂离子电池电解液
波兰	3.6 亿元	4 万吨	锂离子电池电解液
湖南福邦项目	4.9 亿元	2400 吨	LiFSI

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

多种添加剂综合布局，半导体业务再蓄力。公司 2021 年 4 月 22 日发布公告，公司控股孙公司江苏瀚康拟与瀚邦聚能共同出资 3 亿元设立瀚康电子，并以瀚康电子为项目实施主体投资建设年产 59000 吨锂电添加剂项目，项目投资额约 12 亿元，其中一期投资额约 6.6 亿元，一期预计 2023 年投产。另外公司拟投资建设天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目项目，项目投资额约 6.5 亿元，其中一期投资额约 4.5 亿元，预计一期建设周期为 2.5 年，随多种添加剂、锂电材料及半导体化学品新增产能投产，公司电解液业务一体化布局进一步完善，从而强化成本优势，半导体业务潜力有望释放。

表 2: 公司 2021 年 4 月 22 日公告的拟投资建设项目

年产 59,000 吨锂电添加剂项目			
项目名称	建设周期	投资预算	投产后盈利数据预测
年产 59,000 吨锂电添加剂项目	2 年（一期）	约 12 亿元（一期约 6.6 亿元）	全部建成达产后，年均可实现营业收入约 20 亿元，利税约 3.2 亿元。一期建成达产后，预计年实现营业收入约 8 亿元，利税约 1.4 亿元。
一期	规划产能 年产 29,300 吨锂电添加剂	产品 氟代碳酸乙烯酯、氟代碳酸乙酯、碳酸亚乙烯酯、硫酸乙烯酯等	
二期	年产 29,700 吨锂电添加剂	重点规划氟代碳酸乙酯、氟代碳酸乙酯、碳酸亚乙烯酯、硫酸乙烯酯、二草酸硼酸锂等	
天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目			
项目内容	建设周期	投资预算	投产后盈利数据预测
年产 5 万吨锂电池材料、年产 9 万吨半导体化学品及其配套的公用工程和辅助设施	2.5 年（一期）	约 6.5 亿元（一期 4.5 亿元）	全部建成达产后，年均可实现营业收入约 30 亿元，利税约 3.6 亿元。一期建成达产后，预计年实现营业收入约 25 亿元，利税约 2.7 亿元。
一期	规划产能 年产 40,000 吨半导体化学品、50,000 吨锂电池材料	产品 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	
二期	年产 50,000 吨半导体化学品	二期视市场情况启动建设，重点规划半导体级双氧水、超纯氨水、缓蚀蚀刻液（BOE）、剥离液、电子级硫酸	

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 我们看好公司锂电材料业务产能释放和一体化布局带来的成本优势, 以及氟化工、半导体业务的增长潜力。我们维持原有盈利预测, 预计公司 21-23 年归母净利润为 7.2/9.4/11.7 亿元, 同比增长 38%/31%/24%, 对应 21-23 年 EPS 为 1.74/2.29/2.84 元, 对应 PE 为 47/36/29 倍, 维持“增持”评级。

风险提示:

- (1) 全球锂电池需求不达预期的风险;
- (2) 六氟价格大幅波动影响公司盈利的风险;
- (3) 公司扩产进度不及预期的风险。

表 3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价(元) 21.04.22	总市值 (亿元)	EPS				PE				投资评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	
002709	天赐材料	103.10	563.06	0.98	2.78	3.64	4.25	105.2	37.1	28.3	24.3	买入
300037	新宙邦	81.89	336.40	1.26	1.74	2.29	2.84	65.0	47.1	35.8	28.8	增持
002812	恩捷股份	124.17	1,102.17	1.26	1.95	2.75	4.18	98.5	63.7	45.2	29.7	增持
603659	璞泰来	111.00	550.59	1.35	2.14	2.69	3.43	82.2	51.9	41.3	32.4	增持
300073	当升科技	50.31	228.22	0.85	1.38	1.89	2.33	59.2	36.5	26.6	21.6	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理与预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1807	1754	1863	2250	营业收入	2961	4306	5629	7374
应收款项	1108	1534	2005	2626	营业成本	1895	2826	3697	4916
存货净额	444	608	795	1061	营业税金及附加	23	34	44	58
其他流动资产	558	861	1126	1475	销售费用	51	78	101	133
流动资产合计	4241	5081	6112	7737	管理费用	202	604	754	981
固定资产	1532	1939	2225	2394	财务费用	20	(46)	(37)	(43)
无形资产及其他	340	317	294	272	投资收益	16	10	10	10
投资性房地产	1031	1031	1031	1031	资产减值及公允价值变动	5	5	5	5
长期股权投资	252	302	352	402	其他收入	(183)	0	0	0
资产总计	7396	8670	10014	11835	营业利润	610	827	1084	1345
短期借款及交易性金融负债	511	500	500	500	营业外净收支	(6)	(5)	(5)	(5)
应付款项	1079	1520	1988	2653	利润总额	603	822	1079	1340
其他流动负债	320	596	736	982	所得税费用	80	99	130	161
流动负债合计	1910	2616	3223	4135	少数股东损益	6	8	11	13
长期借款及应付债券	200	200	200	200	归属于母公司净利润	518	715	939	1165
其他长期负债	155	180	205	230					
长期负债合计	355	380	405	430	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2265	2996	3628	4565	净利润	518	715	939	1165
少数股东权益	153	159	167	177	资产减值准备	(7)	14	6	4
股东权益	4979	5515	6219	7093	折旧摊销	148	107	136	154
负债和股东权益总计	7396	8670	10014	11835	公允价值变动损失	(5)	(5)	(5)	(5)
					财务费用	20	(46)	(37)	(43)
					营运资本变动	147	(137)	(285)	(295)
					其它	12	(8)	2	6
					经营活动现金流	812	687	793	1029
					资本开支	(402)	(500)	(400)	(300)
					其它投资现金流	(317)	0	0	0
					投资活动现金流	(784)	(550)	(450)	(350)
					权益性融资	1169	0	0	0
					负债净变化	(44)	0	0	0
					支付股利、利息	(117)	(179)	(235)	(291)
					其它融资现金流	616	(11)	0	0
					融资活动现金流	1463	(190)	(235)	(291)
					现金净变动	1491	(53)	109	388
					货币资金的期初余额	316	1807	1754	1863
					货币资金的期末余额	1807	1754	1863	2250
					企业自由现金流	579	144	360	690
					权益自由现金流	1151	174	392	729

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032