

2021年07月11日

中报业绩预告点评: Q2 同环比高增, 电解液利润超预期

买入 (维持)

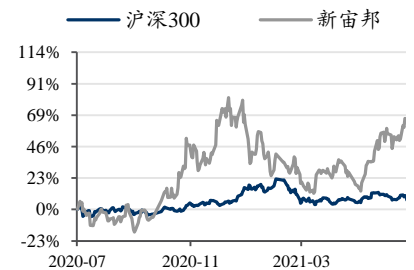
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2961	5992	9507	10800
同比 (%)	27%	102%	59%	14%
归母净利润 (百万元)	518	1010	1566	2107
同比 (%)	59%	95%	55%	34%
每股收益 (元/股)	1.26	2.46	3.81	5.13
P/E (倍)	93.23	47.78	30.82	22.91

投资要点

- 1H21 净利润同比增 80%-90%，Q2 扣非净利润环比增大近 1 倍，大超预期。**公司预告 21H1 归母净利润 4.28-4.52 亿元，同增 80-90%，超市场预期；扣非净利润 3.9-4.1 亿元，同比增 77%-88%，其中 1H 非经常性损益约 3800 万，主要是单项计提应收账款减值准备转回以及收到的政府补助。Q2 公司净利润 2.72-2.96 亿元，同增 96%-113%，环比增长 75%-90%；扣非净利润 2.53-2.77 亿元，同增 102%-122%，环增 85%-103%。
- 多点开花，H1 电解液量利双升超预期，氟化工+电容器业务持续增长。**我们根据行业情况拆分公司 1H 的利润情况，预计 21 年上半年氟化工利润 1.5-1.6 亿元，同比约增 25%；电解液贡献 2 亿元+利润，同比大增 3 倍，主要受益于添加剂价格暴涨及公司溶剂产能释放；电容器化学品贡献 0.5 亿元净利润，同增 30%+；半导体预计贡献利润 0.1 亿元左右。
- Q2 电解液盈利大幅提升，一体化龙头优势明显。**我们预计公司 21Q2 电解液出货 1.8-2 万吨，同比翻倍以上，环比 10-20%，受限于六氟等原料紧张，1H 公司电解液出货量 3.5 万吨+。盈利方面，Q2 单吨盈利大幅提升。原材料六氟磷酸锂涨价顺利传导至下游，对公司盈利影响有限。而原材料添加剂 VC 由于供应紧缺，价格暴涨 1-2 倍，公司拥有 1500 吨 VC 年产能，单吨利润我们预计 10 万元+，Q2 整体可增厚利润 0.5 亿元+；同时公司惠州 5.4 万吨溶剂项目 Q2 产能逐步释放，也带来一定增量。我们测算 Q2 公司电解液利润为 1.4 亿元，单吨利润 0.7 万元+，1H 电解液利润 2 亿元。
- 氟化工+电容器化工品稳健增长，半导体客户持续拓展。**我们预计 Q2 氟化工利润 0.8-0.9 亿元，同比增长 25%，环比增长 30%，为公司重要利润来源；此前募投项目 1 万吨新产能预计 2021 年投产，我们预计 2021 年氟化工营收增速仍可保持 30-40%，贡献利润 3 亿元以上。电容器业务公司作为国内龙头，销量稳步提升，且产品毛利率近 40%，盈利水平高，预计全年利润超 1 亿元。公司半导体化学品业务正处于导入期，客户储备充足且已对龙头客户实现稳定交付。我们预计公司半导体业务 21 年有望实现翻倍增长，贡献利润 0.2 亿元+。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到行业高景气度持续、公司电解液一体化进程加速增厚利润，我们上修公司盈利预测，从 2021-2023 年净利润 7.57/10.93/14.8 亿元，上修至 10.10/15.66/21.07 亿元，同比增长 95%/55%/34%，EPS 为 2.46/3.81/5.13 元，对应 PE 为 48x/31x/23x；考虑股权激励费用影响，我们给予 2022 年 50 倍 PE，对应目标价 191 元，维持"买入"评级。
- 风险提示：**电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨

证券分析师 曾朵红
 执业证号: S0600516080001
 021-60199793
 zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
 执业证号: S0600517120002
 021-60199793
 ruanqy@dwzq.com.cn
研究助理 岳斯瑶
 yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	117.51
一年最低/最高价	49.73/121.13
市净率(倍)	9.71
流通 A 股市值(百万元)	34720.84

基础数据

每股净资产(元)	12.50
资产负债率(%)	31.19
总股本(百万股)	410.79
流通 A 股(百万股)	295.47

相关研究

- 《新宙邦 (300037) 2021 年一季报点评: 加速产能扩张, 强化一体化优势》2021-04-22
- 《新宙邦 (300037): 年报点评: 多点开花, Q1 业绩亮眼》2021-03-26
- 《新宙邦 (300037) 业绩快报点评: 电解液业务快速增长, 全年业绩符合预期》2021-01-18

1H21 净利润同比增 80%-90%，Q2 扣非净利润环比增大近 1 倍，大超预期：公司预告 21H1 归母净利润 4.28-4.52 亿元，同比增长 80-90%，超市场预期；扣非净利润 3.9-4.1 亿元，同比增长 77%-88%，其中 1H 非经常性损益约 3800 万元，主要是单项计提应收账款减值准备转回以及收到的政府补助。Q2 公司实现净利润 2.72-2.96 亿元，同比增长 96%-113%，环比增长 75%-90%；扣非净利润 2.53-2.77 亿元，同增 102%-122%，环比增长 85%-103%。

图 1：公司分季度业绩拆分（百万元）

	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)		1,139.8	955.5	812.2	672.0	521.3
-同比		118.63%	52.17%	26.84%	23.63%	1.62%
毛利率		31.35%	28.93%	38.67%	40.31%	39.24%
归母净利润(百万)	272-296	155.5	144.0	136.1	138.9	98.7
-同比	96%-113%	57.51%	67.89%	29.34%	93.07%	59.04%
归母净利率		13.65%	15.07%	16.76%	20.67%	18.94%
扣非归母净利润(百万)	253-277	136.52	136.71	124.28	124.94	95.28
-同比	102%-122%	43.28%	80.50%	19.82%	87.32%	59.38%
扣非归母净利率		11.98%	14.31%	15.30%	18.59%	18.28%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

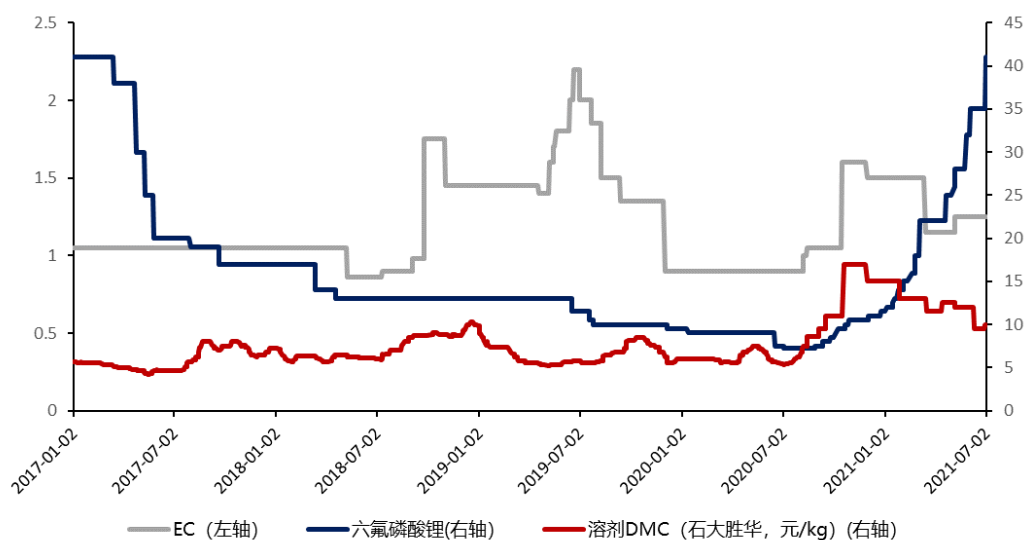
多点开花，H1 电解液量利双升超预期，氟化工+电容器业务持续增长。我们根据行业情况拆分公司 1H 的利润情况，预计 21 年上半年氟化工利润 1.5-1.6 亿元，同比增长约 25%；电解液贡献 2 亿元+利润，同比大增 3 倍，主要受益于添加剂价格暴涨及公司溶剂产能释放；电容器化学品贡献 0.5 亿元净利润，同比增 30%+；半导体预计贡献利润 0.1 亿元左右。

Q2 电解液盈利大幅提升，一体化龙头优势明显。我们预计公司 21Q2 电解液出货 1.8-2 万吨，同比翻倍以上，环比 10-20%，受限于六氟等原料紧张，1H 公司电解液出货量 3.5 万吨+。盈利方面，Q2 单吨盈利大幅提升。原材料六氟磷酸锂涨价顺利传导至下游，对公司盈利影响有限。而原材料添加剂 VC 由于供应紧缺，价格暴涨 1-2 倍，公司拥有 1500 吨 VC 年产能，单吨利润我们预计 10 万元+，Q2 整体可增厚利润 0.5 亿元+；同时公司惠州 5.4 万吨溶剂项目 Q2 产能逐步释放，也带来一定增量。我们测算 Q2 公司电解液利润为 1.4 亿元，单吨利润 0.7 万元+，1H 电解液利润 2 亿元。全年看，Q3 公司六氟采购紧缺有所缓解，电解液出货量持续增长，全年预计出货量 7-8 万吨，同比翻倍，而 VC 紧缺将持续至明年，因此盈利水平有望维持。同时，由于行业高景气度持续，22 年我们预计公司电解液出货量将进一步翻番至 14-15 万吨。

溶剂产能释放+添加剂扩产，电解液一体化进程加速。公司 5.4 万吨溶剂产能 21Q2 已开始释放，目前负荷率 50-60%、预计明年达 100%，全部达产后溶剂自供比例预计提

升至 70%，单吨成本下降 2000 元左右，显著增厚利润。添加剂方面，公司现有 VC+FEC 产能 5000 吨左右，21 年 4 月公告江苏淮安项目有 5.9 万吨添加剂的布局(含中间体产能)，实际新增 VC+FEC 产能约 1 万吨，添加剂布局进一步完善，公司电解液业务产业链一体化进程持续加速。

图 2: 溶剂和六氟价格走势 (万元/吨)



数据来源: 物理化学协会, 东吴证券研究所

氟化工+电容器化工品稳健增长, 半导体客户持续拓展。我们预计 Q2 氟化工利润 0.8-0.9 亿元, 同比增长 25%, 环比增长 30%, 为公司重要利润来源; 此前募投项目 1 万吨新产能预计 2021 年投产, 我们预计 2021 年氟化工营收增速仍可保持 30-40%, 贡献利润 3 亿元以上。电容器业务公司作为国内龙头, 销量稳步提升, 且产品毛利率近 40%, 盈利水平高, 预计全年利润超 1 亿元。公司半导体化学品业务正处于导入期, 客户储备充足且已对龙头客户实现稳定交付。目前公司玻璃液和蚀刻液产品最主要客户是华星光电, 其次天马、信力; 高纯氨水目标客户是台积电、中芯国际, 已通过认证。我们预计公司半导体业务 21 年有望实现翻倍增长, 贡献利润 0.2 亿元+。

盈利预测: 考虑到行业高景气度持续、公司电解液一体化进程加速增厚利润, 我们上修公司盈利预测, 从 2021-2023 年净利润 7.57/10.93/14.81 亿元, 上修至 10.10/15.66/21.07 亿元, 同比增长 95%/55%/34%, EPS 为 2.46/3.81/5.13 元, 对应 PE 为 48x/31x/23x; 考虑股权激励费用影响, 我们给予 2022 年 50 倍 PE, 对应目标价 191 元, 维持"买入"评级。

风险提示: 电动车销量不及预期, 氟化工原料价格上涨

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,241	5,228	8,194	8,743	营业收入	2,961	5,992	9,507	10,800
现金	1,807	1,198	2,413	2,283	减:营业成本	1,895	3,872	6,312	7,098
应收账款	991	2,061	3,183	3,654	营业税金及附加	23	47	74	85
存货	444	908	1,489	1,676	销售费用	51	102	162	184
其他流动资产	857	881	883	888	管理费用	384	779	1,027	972
非流动资产	3,155	3,453	4,505	4,935	财务费用	20	17	38	20
长期股权投资	252	252	252	252	资产减值损失	25	71	48	-11
固定资产	1,163	1,342	1,487	1,552	加:投资净收益	16	16	10	10
无形资产	348	328	406	382	公允价值变动	2	0	0	0
其他非流动资产	1,393	1,531	2,360	2,750	营业利润	610	1,171	1,875	2,490
资产总计	7,396	8,681	12,699	13,678	加:营业外净收支	-7	19	-8	-8
流动负债	1,910	2,665	5,519	4,933	利润总额	603	1,190	1,867	2,482
短期借款	511	33	1,300	200	减:所得税费用	80	167	280	347
应付账款	513	1,048	1,709	1,921	少数股东损益	6	13	21	28
其他流动负债	886	1,584	2,511	2,812	归属母公司净利润	518	1,010	1,566	2,107
非流动负债	355	355	355	355	EBIT	629	1,187	1,914	2,510
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	791	1,390	2,151	2,780
其他非流动负债	155	155	155	155					
负债合计	2,265	3,020	5,874	5,288	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	153	166	186	214	每股收益(元)	1.26	2.46	3.81	5.13
归属母公司股东权益	4,979	5,495	6,638	8,176	每股净资产(元)	12.12	13.38	16.16	19.90
负债和股东权益	7,396	8,681	12,699	13,678	发行在外股份(百万股)	411	411	411	411
					ROIC(%)	14.0%	18.6%	22.0%	33.6%
					ROE(%)	10.4%	18.4%	23.6%	25.8%
					毛利率(%)	36.0%	35.4%	33.6%	34.3%
					销售净利率(%)	17.5%	16.9%	16.5%	19.5%
					资产负债率(%)	30.6%	34.8%	46.3%	38.7%
					收入增长率(%)	27.4%	102.4%	58.7%	13.6%
					净利润增长率(%)	59.3%	95.1%	55.0%	34.5%
					P/E	93.23	47.78	30.82	22.91
					P/B	9.70	8.79	7.27	5.90
					EV/EBITDA	62	35	23	18

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>