

# 新宙邦 (300037)

证券研究报告

2021年07月11日

## 龙头优势明显，业绩持续超预期

### 中报业绩再超预期

公司发布 2021 年半年度业绩预告，实现归母净利润 4.28-4.52 亿元，同比增长 80-90%。其中 2 季度实现归母净利润 2.72-2.96 亿，业绩再超预期。

### 电解液量价齐升，一体化优势显现

2 季度公司净利润环比增长 74.9%-90.5%，同比大幅增长 96%-113%。由于电容器化学品和有机氟化工业务保持稳定增长，我们预计利润大幅增长主要来自公司电解液量价同比大幅增长。根据中汽协数据，2021 年上半年国内新能源汽车产销分别为 121.5 万辆和 120.6 万辆，同比均增长 2 倍。需求大幅增长，电解液上半年产量价格均大幅上升。根据百川盈孚数据，上半年国内电解液产量 18.4 万吨同比在 48.2%，以此推算我们预计公司上半年产量超 3 万吨，同比增长超 7 成。六氟磷酸锂市场价格由年初 10.7 万元/吨，2 季度末涨至 32.5 万元/吨，涨幅超 2 倍。市场此前担心六氟磷酸锂涨价，公司电解液业务将受到不利影响。实际上，根据百川盈孚数据，三元常规动力型电解液年初价格 4.8 万元/吨，1 季度末涨至 6 万元/吨 2 季度末涨至 9.1 万元/吨，上半年涨幅近 9 成其中 2 季度涨幅明显。考虑单耗因素，电解液-六氟磷酸锂价差 2 季度持续扩大。我们认为，价差扩大主要原因是由于除六氟磷酸锂外，溶剂 DMC、添加剂 VC/FEC 等供应同样紧张，导致电解液行业开工受限。2020 年电解液 CR3 占比超 6 成 CR5 占比近 8 成，行业集中度高，因此价格传导顺畅。另外，公司具备 3000 吨添加剂 VC 和 FEC 产能。根据高工锂电数据，VC 市场价已涨至 27 万/吨，较去年市场均价 15-16 万元增长 68%-80%，添加剂大幅涨价亦为公司上半年靓丽业绩增色不少。事实证明，公司作为行业龙头公司，产业链一体化优势和规模优势明显，行业景气周期将更加受益。

### 供给紧张价格继续看涨，下半年仍将保持快速增长

3 季度进入需求旺季，电解液和添加剂供给紧张，量价持续上行。公司惠州三期项目 2 季度投产，溶剂自给将有效降低采购成本，荆门项目预计 9 月底投产，内生成长动力进一步增强。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，锂电业务持续增长动力强。

**盈利预测与估值：**电解液量价超预期上调 2021-2023 年 EPS 预测分别为 2.48/3.23/4 元（原预测为 1.73/2.44/3.58 元），现价对应 PE 分别为 47.4/36.4/29.3 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。多个项目陆续投产，有望进入新一轮快速增长期。维持买入评级。

**风险提示：**业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公司披露的 2021 年半年报为准；原料价格大幅波动；项目投产进度不达预期

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	5,186.77	7,270.04	10,121.39
增长率(%)	7.39	27.37	75.17	40.17	39.22
EBITDA(百万元)	667.68	960.32	1,335.98	1,752.36	2,185.35
净利润(百万元)	325.05	517.77	1,019.35	1,327.81	1,645.13
增长率(%)	1.56	59.29	96.87	30.26	23.90
EPS(元/股)	0.79	1.26	2.48	3.23	4.00
市盈率(P/E)	148.51	93.23	47.36	36.35	29.34
市净率(P/B)	14.88	9.70	8.82	7.54	6.39
市销率(P/S)	20.76	16.30	9.31	6.64	4.77
EV/EBITDA	20.20	41.42	35.13	26.50	21.28

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	117.51 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)	48,272.28
流通 A 股市值(百万元)	34,720.84
每股净资产(元)	12.50
资产负债率(%)	31.19
一年内最高/最低(元)	121.40/50.00

### 作者

<b>李辉</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001	
huili@tfzq.com	
<b>张峰</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	
zhangfeng@tfzq.com	
<b>郭建奇</b>	联系人
guojianqi@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《新宙邦-季报点评:快速增长，项目进入投产期》2021-04-22
- 《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

## 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	2,074.71	2,908.02	4,048.55
应收票据及应收账款	764.56	1,002.86	2,093.07	2,246.35	3,795.02
预付账款	23.79	36.49	54.20	84.08	122.18
存货	335.07	443.60	892.92	1,087.22	1,828.20
其他	774.71	951.05	811.92	1,013.87	993.42
<b>流动资产合计</b>	<b>2,214.24</b>	<b>4,241.11</b>	<b>5,926.82</b>	<b>7,339.53</b>	<b>10,787.37</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,734.72</b>	<b>3,154.97</b>	<b>3,497.01</b>	<b>4,117.36</b>	<b>4,632.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,948.96</b>	<b>7,396.09</b>	<b>9,423.82</b>	<b>11,456.89</b>	<b>15,419.68</b>
短期借款	200.00	451.15	1,098.30	1,526.10	2,563.96
应付票据及应付账款	727.21	1,079.20	1,598.70	2,578.30	3,590.07
其他	305.80	379.65	742.98	479.16	1,094.46
<b>流动负债合计</b>	<b>1,233.01</b>	<b>1,910.00</b>	<b>3,439.98</b>	<b>4,583.55</b>	<b>7,248.49</b>
长期借款	243.80	200.22	219.46	155.70	278.50
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>370.03</b>	<b>354.94</b>	<b>348.44</b>	<b>292.34</b>	<b>418.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,603.04</b>	<b>2,264.94</b>	<b>3,788.42</b>	<b>4,875.89</b>	<b>7,667.10</b>
少数股东权益	101.53	152.52	164.91	181.03	201.01
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	5,059.71	5,989.17	7,140.77
其他	(1,128.21)	(2,122.78)	(2,344.45)	(2,344.45)	(2,344.45)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,345.92</b>	<b>5,131.15</b>	<b>5,635.40</b>	<b>6,581.00</b>	<b>7,752.57</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,948.96</b>	<b>7,396.09</b>	<b>9,423.82</b>	<b>11,456.89</b>	<b>15,419.68</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	329.41	523.82	1,019.35	1,327.81	1,645.13
折旧摊销	131.61	161.57	101.58	135.61	170.04
财务费用	22.49	26.30	20.60	35.64	56.35
投资损失	(3.95)	(16.32)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(929.80)	359.33	(382.53)	81.88	(664.98)
其它	1,011.38	(174.17)	12.38	16.13	19.98
<b>经营活动现金流</b>	<b>561.14</b>	<b>880.53</b>	<b>741.38</b>	<b>1,567.07</b>	<b>1,196.53</b>
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)	(1,195.74)	(1,362.34)	(1,366.53)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(585.91)</b>	<b>(1,012.56)</b>	<b>(570.00)</b>	<b>(670.00)</b>	<b>(670.00)</b>
债权融资	478.20	711.42	1,355.71	1,725.93	2,889.83
股权融资	198.19	1,228.10	(242.27)	(35.64)	(56.35)
其他	(796.18)	(664.31)	(1,017.22)	(1,754.05)	(2,219.47)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(119.79)</b>	<b>1,275.21</b>	<b>96.21</b>	<b>(63.76)</b>	<b>614.01</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(144.56)</b>	<b>1,143.19</b>	<b>267.59</b>	<b>833.31</b>	<b>1,140.54</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>2,324.83</b>	<b>2,961.04</b>	<b>5,186.77</b>	<b>7,270.04</b>	<b>10,121.39</b>
营业成本	1,496.51	1,895.04	3,131.73	4,636.41	6,830.42
营业税金及附加	16.60	23.18	36.31	50.89	70.85
营业费用	90.55	50.90	88.18	123.59	172.06
管理费用	182.61	201.62	466.81	508.90	556.68
研发费用	161.33	182.61	259.34	363.50	506.07
财务费用	14.44	19.55	20.60	35.64	56.35
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	30.00	30.00	30.00
其他	6.16	(36.41)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
<b>营业利润</b>	<b>355.58</b>	<b>609.56</b>	<b>1,213.80</b>	<b>1,581.10</b>	<b>1,958.96</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>353.96</b>	<b>603.32</b>	<b>1,213.80</b>	<b>1,581.10</b>	<b>1,958.96</b>
所得税	24.55	79.50	182.07	237.17	293.84
<b>净利润</b>	<b>329.41</b>	<b>523.82</b>	<b>1,031.73</b>	<b>1,343.94</b>	<b>1,665.11</b>
少数股东损益	4.36	6.05	12.38	16.13	19.98
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>325.05</b>	<b>517.77</b>	<b>1,019.35</b>	<b>1,327.81</b>	<b>1,645.13</b>
每股收益(元)	0.79	1.26	2.48	3.23	4.00

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7.39%	27.37%	75.17%	40.17%	39.22%
营业利润	4.70%	71.43%	99.13%	30.26%	23.90%
归属于母公司净利润	1.56%	59.29%	96.87%	30.26%	23.90%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.63%	36.00%	39.62%	36.23%	32.52%
净利率	13.98%	17.49%	19.65%	18.26%	16.25%
ROE	10.02%	10.40%	18.63%	20.75%	21.79%
ROIC	12.70%	18.40%	33.85%	33.22%	37.54%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.39%	30.62%	40.20%	42.56%	49.72%
净负债率	4.84%	-21.35%	-12.76%	-17.96%	-14.95%
流动比率	1.80	2.22	1.72	1.60	1.49
速动比率	1.52	1.99	1.46	1.36	1.24
<b>营运能力</b>					
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	7.76	7.34	6.94
总资产周转率	0.50	0.48	0.62	0.70	0.75
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.79	1.26	2.48	3.23	4.00
每股经营现金流	1.37	2.14	1.80	3.81	2.91
每股净资产	7.90	12.12	13.32	15.58	18.38
<b>估值比率</b>					
市盈率	148.51	93.23	47.36	36.35	29.34
市净率	14.88	9.70	8.82	7.54	6.39
EV/EBITDA	20.20	41.42	35.13	26.50	21.28
EV/EBIT	24.73	48.99	38.03	28.72	23.07

### 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