

新宙邦 (300037)

利润率环比改善，内生增长动力充足

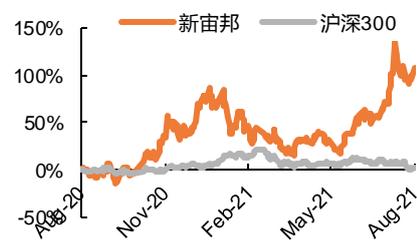
推荐 (维持)

现价: 121.55 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.capchem.com
大股东/持股	覃九三/13.90%
实际控制人	覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红
总股本(百万股)	411
流通 A 股(百万股)	296
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	499
流通 A 股市值(亿元)	359
每股净资产(元)	13.51
资产负债率(%)	31.2

行情走势图



相关研究报告

《新宙邦*300037*一季度业绩创新高，21 年实现良好开局》 2021-04-22

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布2021年半年报。上半年实现营业收入25.57亿元，同比增长114.23%；归母净利润4.37亿元，同比增长83.85%；扣非归母净利润3.99亿元，同比增长81.10%。

平安观点:

■ **四大业务全面发力，电解液增长超两倍：1H21** 公司营收 25.57 亿元，同比增长 114.23%，电解液/有机氟/电容器/半导体化学品四大业务营收分别为 17.7/3.44/3.26/0.89 亿元，同比+200.9%/+11.4%/+42.9%/+91.9%；上半年公司综合毛利率为 34%，同比减少 5.84pct；净利率 17.81%，同比减少 2.24pct；上半年期间费用率同比下降明显，销售/管理费用率分别为 2.36%/5.76%，同比下降 1.38/1.61pct。上半年股权激励费用约 0.7 亿元，非经常性损益 0.38 亿元，主要为应收账款和合同资产减值准备的转回。**单季度来看**，2Q21 营收 14.17 亿元，同比增长 110.8%，环比增长 24.3%；归母净利润 2.81 亿元，同比增长 102.6%，环比增长 80.9%；综合毛利率 36.14%，同比减少 4.17pct，环比提升 4.8pct；净利率 20.66%，同比减少 0.22pct，环比提升 6.4pct。总体而言，公司上半年四大业务全面发力，原材料上涨对利润的影响整体可控。

■ **电解液量价齐升，添加剂贡献利润增量：1H21** 公司电解液业务实现营收 17.7 亿元，同比增长 200.9%；毛利率 27.4%，同比下降 1.6pct，环比提升 3.4pct。受到下游需求的快速放量以及上游原材料价格的暴涨，公司电解液产品实现量价齐升，上半年电池化学品产量 3.4 万吨，同比翻倍，我们预计电解液出货量超 3.5 万吨，销售均价超 5 万元。盈利方面，受益于添加剂价格的上涨和溶剂产能的释放，电解液单吨净利显著增厚；我们预计 1H21 电解液单吨净利 0.7-0.8 万元，整体贡献利润 2.5-3 亿元。添加剂方面，VC 价格上涨至 30 万元/吨左右，单吨净利预计超 10 万元，公司拥有 VC+FEC 产能共 5000 吨（原有+技改）；从行业投产节奏来看，VC 紧缺程度有望延

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,325	2,961	5,962	8,279	10,506
YoY (%)	7.4	27.4	101.4	38.9	26.9
净利润(百万元)	325	518	1,014	1,470	1,962
YoY (%)	1.6	59.3	95.8	45.0	33.5
毛利率(%)	35.6	36.0	33.4	33.6	34.0
净利率(%)	14.0	17.5	17.0	17.8	18.7
ROE(%)	9.8	10.2	17.2	20.2	21.5
EPS(摊薄/元)	0.79	1.26	2.47	3.58	4.78
P/E(倍)	153.6	96.4	49.3	34.0	25.5
P/B(倍)	15.4	10.0	8.6	6.9	5.5

续至 22 年上半年，短期对价格和盈利形成支撑。溶剂方面，惠州三期 5.4 万吨溶剂产能于二季度开始释放，预计下半年逐步爬坡至满产状态，有望降低电解液单吨成本 1000-1500 元。21 年下半年公司电解液出货仍将受限于六氟和 VC 等产能的紧张，预计全年出货 8 万吨左右，同比翻倍，同时一体化布局的加深有助于维持较高的盈利水平。在新增产能方面，21 年 4 月公司公告在江苏淮安新增布局 5.9 万吨添加剂项目，预计新增 VC+FEC 成品产能 1-1.5 万吨；8 月公司公告在荷兰穆尔戴克建设 10 万吨电解液+20 万吨碳酸酯溶剂项目，其中一期投资 15 亿元完成其中一半产能的建设，这也将是公司继波兰之后第二个海外生产基地，有利于海外客户的进一步拓展。

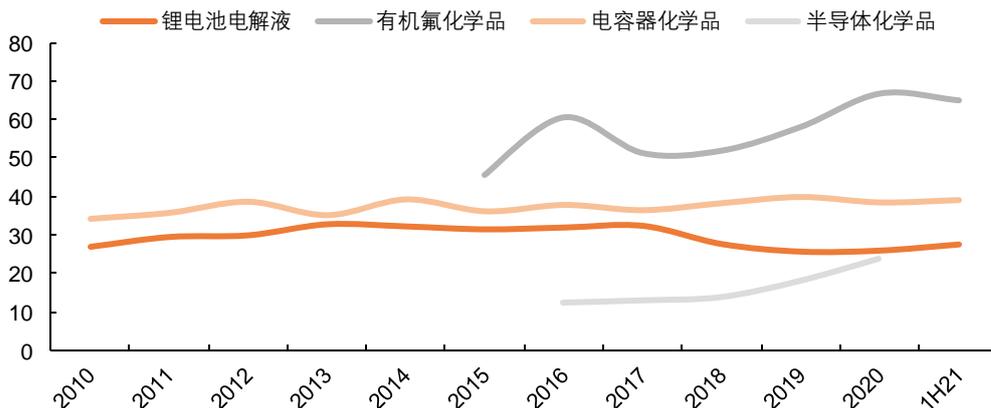
- **氟化工维持高毛利，多品类策略见成效。**1H21 有机氟化学品营收 3.44 亿元，同比增长 11.4%；毛利率高达 65%，同比提升 2pct；子公司海斯福实现营收 5.8 亿元，同比增长 80%；净利润 1.74 亿元，同比增长 33%，净利率 30%。预计 1H20 氟化工业务贡献利润 1.4-1.5 亿元。除传统的医药中间体之外，新产品橡胶硫化剂、氟聚合物改性共聚单体、含氟表面活性剂的市场需求旺盛，带动氟化工业务稳定增长；同时出口稳定，未受疫情影响。主要原材料六氟丙烯价格上涨，但得益于旺盛的需求，价格传导较为顺利，保证了氟化工利润率维持高位。预计 21 年全年氟化工业务实现营收 7.5 亿元左右，同比增长约 30%，贡献净利润超 3 亿元。
- **电容器化学品稳定增长，半导体客户持续拓展。**报告期内公司电容器化学品业务实现收入 3.26 亿元，同比增长 42.9%；毛利率 39.24%，同比基本持平。公司通过不断的自主创新，不断进行产品迭代升级，以顾客为中心，不断提供有竞争力的产品，市场占有率持续提升。半导体化学品业务实现营收 0.89 亿元，同比增长 91.9%。公司通过在半导体领域的多年深耕和投入，高世代先进制程铜蚀刻液稳定增长，电子级氨水在 IC 行业龙头客户开发方面取得突破性的进展。在市占率提升、客户持续开拓的背景下，预计公司 21 年电容器+半导体合计贡献利润 1-1.5 亿元。
- **投资建议：**公司作为国内高端电解液龙头和高端氟化工领军企业，伴随下游需求和自身产能扩张，经营业绩稳步增长。电解液方面，受益于行业高景气下产品需求持续旺盛，同时添加剂涨价、溶剂项目投产提升盈利空间；氟化工方面，品类扩张是未来营收增长的动力，同时较高的技术壁垒和良好的竞争格局将保证较高的盈利能力。考虑到电解液全年高景气，我们上调 21-23 年归母净利润预测至 10.14/14.70/19.62 亿元（前值 7.23/9.97/13.08 亿元），对应 8 月 2 日收盘价 PE 分别为 49.3/34/25.5 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 竞争激烈导致价格超预期下降的风险，行业内项目投产众多引发价格战，可能造成公司利润下滑；2) 客户拓展不及预期的风险，公司有多个项目在建设当中，若客户拓展进度不及预期，将影响公司产能达产；3) 技术路线快速变化的风险，若固态电池等新兴电池技术发展速度超出预期，将影响公司的行业地位和前期投资回收。

图表1 新宙邦分季度营业收入和利润率 单位：百万元



资料来源：wind、平安证券研究所

图表2 新宙邦分业务毛利率 单位：%



资料来源：wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4241	5388	5596	7901
现金	1807	919	1142	2464
应收票据及应收账款	1003	2404	2327	2926
其他应收款	105	134	199	224
预付账款	36	85	84	130
存货	444	1001	999	1311
其他流动资产	846	846	846	846
非流动资产	3155	4540	5448	6223
长期投资	252	326	396	468
固定资产	1163	2309	3093	3756
无形资产	348	352	360	367
其他非流动资产	1393	1553	1599	1632
资产总计	7396	9928	11044	14124
流动负债	1910	3494	3174	4315
短期借款	451	333	328	371
应付票据及应付账款	1079	2532	2251	3081
其他流动负债	380	629	594	862
非流动负债	355	435	485	545
长期借款	200	280	330	390
其他非流动负债	155	155	155	155
负债合计	2265	3929	3659	4859
少数股东权益	153	171	192	221
股本	411	411	411	411
资本公积	2344	2344	2344	2344
留存收益	2002	2755	3843	5261
归属母公司股东权益	4979	5828	7193	9044
负债和股东权益	7396	9928	11044	14124

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	881	898	1483	2444
净利润	524	1032	1491	1991
折旧摊销	162	203	315	414
财务费用	20	21	19	-21
投资损失	-16	-13	-11	-14
营运资金变动	119	-344	-329	75
其他经营现金流	73	-0	-1	-1
投资活动现金流	-1013	-1574	-1211	-1175
资本支出	364	1311	837	703
长期投资	-561	-74	-72	-72
其他投资现金流	-1209	-337	-446	-543
筹资活动现金流	1275	-213	-49	53
短期借款	251	-118	-5	43
长期借款	-44	80	50	60
普通股增加	32	0	0	0
资本公积增加	1105	0	0	0
其他筹资现金流	-69	-175	-94	-49
现金净增加额	1135	-889	223	1322

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2961	5962	8279	10506
营业成本	1895	3972	5501	6932
营业税金及附加	23	45	62	80
营业费用	51	131	166	189
管理费用	202	334	447	546
研发费用	183	370	505	630
财务费用	20	21	19	-21
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
其他收益	27	25	24	26
公允价值变动收益	2	0	1	1
投资净收益	16	13	11	14
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	610	1131	1618	2192
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	603	1131	1618	2192
所得税	80	99	127	202
净利润	524	1032	1491	1991
少数股东损益	6	18	21	29
归属母公司净利润	518	1014	1470	1962
EBITDA	751	1325	1932	2585
EPS(元)	1.26	2.47	3.58	4.78

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	27.4	101.4	38.9	26.9
营业利润(%)	71.4	85.6	43.0	35.5
归属于母公司净利润(%)	59.3	95.8	45.0	33.5
获利能力				
毛利率(%)	36.0	33.4	33.6	34.0
净利率(%)	17.5	17.0	17.8	18.7
ROE(%)	10.2	17.2	20.2	21.5
ROIC(%)	8.8	15.5	18.5	19.6
偿债能力				
资产负债率(%)	30.6	39.6	33.1	34.4
净负债比率(%)	-19.4	-2.3	-3.9	-15.8
流动比率	2.2	1.5	1.8	1.8
速动比率	1.7	1.1	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.5	3.5	4.0
应付账款周转率	2.1	2.2	2.3	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.26	2.47	3.58	4.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	2.19	3.61	5.95
每股净资产(最新摊薄)	12.12	14.19	17.51	22.02
估值比率				
P/E	96.4	49.3	34.0	25.5
P/B	10.03	8.57	6.94	5.52
EV/EBITDA	64.9	37.5	25.6	18.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033