

新宙邦 (300037)

公司研究/点评报告

21Q3 业绩创单季新高，电解液龙头快速扩产

—新宙邦 (300037) 2021 年三季度报点评

点评报告/基础化工

2021 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2021 年三季度报，21Q1-3 实现营收 44.69 亿元，同增 122.82%，实现归母净利润 8.68 亿元，同增 132.19%，位于此前业绩预告的 8.60-8.97 亿元区间内，实现扣非后归母净利润 8.12 亿元，同增 135.74%。

二、分析与判断

➤ 21Q3 营收和业绩创单季新高，费用管控优异

营收和净利：公司 2021Q3 营收 19.12 亿元，同增 135.45%，环增 34.99%，归母净利润为 4.31 亿元，同增 216.60%，环增 53.15%，扣非后归母净利润为 4.13 亿元，同增 232.58%，环增 57.58%。主要受益于电解液 Q3 价格上涨叠加下游需求旺盛。**毛利率：**2021Q3 毛利率为 37.35%，同降 1.32pct，环增 1.21pct。**费用率：**公司 2021Q3 期间费用率为 11.46%，同降 5.27pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.52%、4.84%、5.07%、0.03%，同比变动-2.46%、-1.24%、-0.27%和-1.29%，费用管控优异。**净利率：**2021Q3 净利率为 23.48%，同增 6.38pct，环增 2.82pct。**现金流：**2021Q3 经营活动现金流量净额为 1.54 亿元，同增 69.29%，环增 1.59 亿元。

➤ 公司快速扩产，体系化建设不断完善

公司 21Q3 资本开支达 1.52 亿元，同增 77.8%，环增 39.1%，主要原因为湖南衡阳、湖北荆门、福建邵武、欧洲波兰、天津基地、淮安新基地、欧洲荷兰等多个项目积极扩建中。当前公司电解液产能在 10 万吨左右，在建 17 万吨左右，规划 2025 年市占率达到 25-30%。公司 21H1 出货 3.4 万吨电解液，我们预计 21Q3 出货 2 万吨以上，全年出货将达到 8 万吨左右，同比 2020 年实现翻倍增长，2022 年出货有望达到 14 万吨。6F 涨价公司可顺利向下游传导；子公司瀚康 VC 产能在 1500 吨左右，VC 当前供给紧张，价格已上涨至 50 万/吨左右，公司自产有效缓解成本压力。公司在 CEC/FDC/VC/DTD 等添加剂、LiFSI 新型锂盐和溶剂方面大规模扩产，体系化建设能力不断完善。

三、投资建议

考虑到公司 21Q3 业绩再创单季新高，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 13.71、17.13 和 23.32 亿元（此前为 10.06、14.05、19.83 亿元），同比分别增长 165%、25%、36%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 43、35、25 倍。参考 CS 新能源车指数 137 倍 PE (TTM, Wind 一致盈利预期)，考虑到公司的龙头地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销量不及预期；上游原材料涨价超预期；扩产进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,961	6,781	9,952	12,575
增长率 (%)	27.4	129.0	46.8	26.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	518	1,371	1,713	2,332
增长率 (%)	59.3	164.8	24.9	36.2
每股收益 (元)	1.29	3.34	4.17	5.68
PE (现价)	111.4	43.1	34.5	25.3
PB	11.9	9.5	7.5	5.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 143.7 元

交易数据

2021-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	155.0/67.33
总股本 (百万股)	411
流通股本 (百万股)	296
流通股比例 (%)	71.98
总市值 (亿元)	590
流通市值 (亿元)	425

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓永康

执业证号： S0100521100006

电话： 021-60876734

邮箱： dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 新宙邦(300037):21Q2 业绩创单季新高，荷兰扩产夯实龙头地位
2. 新宙邦(300037):业绩符合预期，加快电解液及半导体化学品扩产

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,961	6,781	9,952	12,575
营业成本	1,895	4,261	6,528	8,071
营业税金及附加	23	53	78	98
销售费用	51	136	199	252
管理费用	202	407	597	755
研发费用	183	407	597	755
EBIT	608	1,518	1,953	2,645
财务费用	20	(1)	(4)	(26)
资产减值损失	(3)	0	0	(0)
投资收益	16	40	15	15
营业利润	610	1,583	1,973	2,686
营业外收支	(6)	(4)	0	0
利润总额	603	1,579	1,973	2,686
所得税	80	208	260	354
净利润	524	1,371	1,713	2,332
归属于母公司净利润	518	1,371	1,713	2,332
EBITDA	769	1,708	2,220	2,989
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1807	1946	3002	4842
应收账款及票据	1003	3594	5275	6665
预付款项	36	217	333	412
存货	444	1213	1688	1899
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	4241	7499	10965	14399
长期股权投资	252	292	307	322
固定资产	1163	1863	2563	3263
无形资产	340	336	333	330
非流动资产合计	3155	4152	4724	5218
资产合计	7396	11651	15689	19617
短期借款	451	151	151	151
应付账款及票据	1079	3664	5614	6941
其他流动负债	46	46	46	46
流动负债合计	1910	4658	6983	8579
长期借款	200	500	500	500
其他长期负债	153	153	153	153
非流动负债合计	355	655	655	655
负债合计	2265	5313	7638	9234
股本	411	411	411	411
少数股东权益	153	153	153	153
股东权益合计	5131	6338	8051	10383
负债和股东权益合计	7396	11651	15689	19617

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.4	129.0	46.8	26.4
EBIT 增长率	61.1	149.8	28.7	35.4
净利润增长率	59.3	164.8	24.9	36.2
盈利能力				
毛利率	36.0	37.2	34.4	35.8
净利润率	17.5	20.2	17.2	18.5
总资产收益率 ROA	7.0	11.8	10.9	11.9
净资产收益率 ROE	10.4	22.2	21.7	22.8
偿债能力				
流动比率	2.2	1.6	1.6	1.7
速动比率	2.0	1.3	1.3	1.5
现金比率	1.1	0.5	0.5	0.6
资产负债率	0.3	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	106.1	106.0	106.0	106.0
存货周转天数	74.0	70.0	80.0	80.0
总资产周转率	—	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	3.3	4.2	5.7
每股净资产	12.1	15.1	19.2	24.9
每股经营现金流	2.1	2.8	4.7	6.6
每股股利	0.4	0.4	0.0	0.0
估值分析				
PE	111.4	43.1	34.5	25.3
PB	11.9	9.5	7.5	5.8
EV/EBITDA	60.9	27.3	20.1	14.7
股息收益率	0.3	0.3	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	524	1,371	1,713	2,332
折旧和摊销	186	190	267	343
营运资金变动	119	(418)	(85)	2
经营活动现金流	856	1,137	1,912	2,695
资本开支	362	804	824	822
投资	(561)	0	0	0
投资活动现金流	(1,013)	(804)	(824)	(822)
股权募资	1,169	0	0	0
债务募资	233	300	0	0
筹资活动现金流	1,275	(194)	(33)	(33)
现金净流量	1,119	138	1,056	1,841

分析师与研究助理简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。