

新宙邦(300037.SZ)

三季度业绩大增，电解液量利齐升

推荐（维持）

现价：152元

主要数据

行业	电气设备
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,钟美红,郑仲天,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)	
总市值(亿元)	624
流通A股市值(亿元)	449
每股净资产(元)	14.94
资产负债率(%)	36.1

行情走势图



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	一般证券从业资格编号 S1060120090038 WANGZUYUE395@pingan.com.cn
-----	--



事项：

公司发布21年三季报，报告期内实现营业收入44.69亿元，同比增长122.82%；实现归属于上市公司股东的净利润8.68亿元，同比增长132.19%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8.12亿元，同比增长135.74%。

平安观点：

- **电解液高景气，公司业绩持续创新高：**3Q21 公司实现营业收入 19.12 亿元，同比增长 135%，环比增长 35%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 216.6%，环比增长 53%，符合预期。3Q21 公司综合毛利率 37.35%，同比下降 1.3pct，环比提升 1.2pct；净利率 23.48%，同比提升 2.4pct，环比提升 2.8pct。三季度电解液产业链仍然维持强势表现，六氟、溶剂和添加剂价格全面上涨，电解液价格顺利传导，带动营收和利润均持续创出单季新高。分业务来看：1) 三季度电解液出货量 2-2.5 万吨，六氟供应商的复产缓解公司原材料的紧张程度，使得电解液出货环比提升，同时 VC 价格的上调以及溶剂负荷率的提升进一步增厚利润，预计 Q3 电解液贡献净利 3 亿元左右（包括溶剂、添加剂）；2) 氟化工业务贡献净利 0.8-1 亿元，电容器+半导体合计 0.3-0.4 亿元，股权激励费用约 0.3 亿元。
- **期间费用率改善明显，现金流回升：**Q3 公司期间费用率 11.46%，同比下降 5.3pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.52%、4.84%、5.07%、0.03%，同比减少 2.46、1.24、0.27 和 1.29pct，整体费用率改善明显。Q3 经营性现金流 1.54 亿元，同比增长 69%，环比转正，现金流回升。前三季度公司非经常性损益 0.56 亿元，主要为政府补助、应收款项减值准备转回等。
- **产能持续扩张，新增项目源源不断：**公司目前拥有电解液产能 9 万吨，荆门 2 万吨合资项目预计将于 21 年四季度投产；除此之外，波兰、天津和荷兰三地的规划电解液产能达到 19 万吨，预计将于 22-24 年陆续投产；全部达产后，公司电解液总产能将达到 33 万吨。常规添加剂方面，通过技改 VC 产能达到 2200 吨，FEC 产能 2500 吨；同时在淮安规划 5.9 万吨添加剂项目，投产后预计新增 VC 和 FEC 成品产能各 5000 吨。新型添加剂方面，衡阳福邦 2400 吨 LIFSI 项目预计将于 21 年年末投产，未来产

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,325	2,961	6,570	9,578	12,237
YOY(%)	7.4	27.4	121.9	45.8	27.8
净利润(百万元)	325	518	1,357	1,959	2,496
YOY(%)	1.6	59.3	162.1	44.3	27.4
毛利率(%)	35.6	36.0	36.3	36.2	36.0
净利率(%)	14.0	17.5	20.7	20.4	20.4
ROE(%)	10.0	10.4	22.8	26.8	27.5
EPS(摊薄/元)	0.79	1.26	3.30	4.77	6.08
P/E(倍)	192.1	120.6	46.0	31.9	25.0
P/B(倍)	19.2	12.5	10.5	8.5	6.9

能还有进一步提升的空间。溶剂方面，惠州三期 5.4 万吨溶剂项目已于 21 年一季度投产，目前产能负荷率 60%-70%，未来荷兰还将规划 20 万吨的溶剂用于配套海外电解液产能。除此之外，公司在氟化工和半导体化学品方面也都有新的产能规划，将持续贡献业绩增量。

- **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 13.57/19.59/24.96 亿元(前值 10.14/14.70/19.62 亿元)，对应 10 月 27 日收盘价 PE 分别为 46/32/25 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。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,241	5,795	7,779	9,519
现金	1,807	526	766	979
应收票据及应收账款	1,507	3,643	4,786	5,780
其他应收款	105	101	147	187
预付账款	36	69	100	128
存货	444	960	1,403	1,799
其他流动资产	341	496	576	645
非流动资产	3,155	4,143	5,619	7,029
长期投资	252	261	266	273
固定资产	1,163	1,411	2,076	3,109
无形资产	340	397	579	826
其他非流动资产	1,401	2,074	2,698	2,822
资产总计	7,396	9,938	13,397	16,548
流动负债	1,910	3,424	5,448	6,804
短期借款	451	113	945	1,034
应付票据及应付账款	1,079	2,426	3,211	4,115
其他流动负债	380	885	1,292	1,654
非流动负债	355	387	436	454
长期借款	200	232	282	299
其他非流动负债	155	155	155	155
负债合计	2,265	3,811	5,884	7,258
少数股东权益	153	168	191	220
股本	411	411	411	411
资本公积	2,344	2,344	2,344	2,344
留存收益	2,223	3,203	4,567	6,314
归属母公司股东权益	4,979	5,958	7,322	9,069
负债和股东权益	7,396	9,938	13,397	16,548

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	881	619	1,786	2,807
净利润	524	1,373	1,982	2,525
折旧摊销	162	221	330	496
财务费用	20	20	35	56
投资损失	-16	-13	-10	-11
营运资金变动	119	-983	-552	-260
其他经营现金流	73	2	1	2
投资活动现金流	-1,013	-1,197	-1,797	-1,897
资本支出	336	1,200	1,800	1,900
长期投资	-561	0	0	0
其他投资现金流	-788	-2,397	-3,597	-3,797
筹资活动现金流	1,275	-703	252	-697
短期借款	251	-338	832	89
长期借款	-44	32	49	18
其他筹资现金流	1,068	-397	-630	-804
现金净增加额	1,135	-1,282	241	213

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,961	6,570	9,578	12,237
营业成本	1,895	4,183	6,113	7,835
税金及附加	23	50	72	92
营业费用	51	125	172	196
管理费用	202	342	488	612
研发费用	183	394	575	734
财务费用	20	20	35	56
资产减值损失	-3	-7	-11	-14
信用减值损失	-21	0	0	0
其他收益	27	25	24	26
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	16	13	10	11
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	610	1,489	2,147	2,736
营业外收入	4	2	2	3
营业外支出	10	5	6	7
利润总额	603	1,485	2,144	2,732
所得税	80	112	162	207
净利润	524	1,373	1,982	2,525
少数股东损益	6	16	23	29
归属母公司净利润	518	1,357	1,959	2,496
EBITDA	784	1,726	2,508	3,283
EPS (元)	1.26	3.30	4.77	6.08

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	27.4	121.9	45.8	27.8
营业利润(%)	71.4	144.2	44.3	27.4
归属于母公司净利润(%)	59.3	162.1	44.3	27.4
获利能力				
毛利率(%)	36.0	36.3	36.2	36.0
净利率(%)	17.5	20.7	20.4	20.4
ROE(%)	10.4	22.8	26.8	27.5
ROIC(%)	16.0	39.4	34.8	32.0
偿债能力				
资产负债率(%)	30.6	38.4	43.9	43.9
净负债比率(%)	-22.5	-2.9	6.1	3.8
流动比率	2.2	1.7	1.4	1.4
速动比率	2.0	1.3	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	2.1	2.4	2.6
应付账款周转率	3.7	3.0	3.7	3.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.26	3.30	4.77	6.08
每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	1.51	4.35	6.83
每股净资产(最新摊薄)	12.12	14.50	17.82	22.08
估值比率				
P/E	120.6	46.0	31.9	25.0
P/B	12.5	10.5	8.5	6.9
EV/EBITDA	51.3	36.1	25.2	19.3

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033