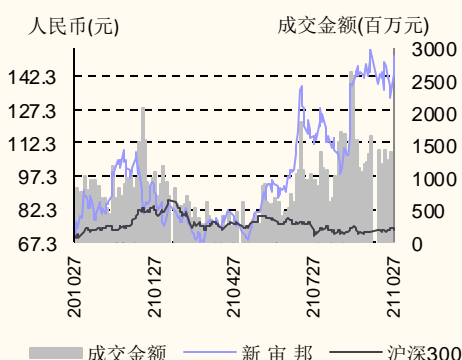


新宙邦 (300037.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 152.00 元

业绩高增长, 长期成长可期**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	4.11
已上市流通 A 股(亿股)	2.96
总市值(亿元)	624.41
年内股价最高最低(元)	155.00/67.30
沪深 300 指数	4898
创业板指	3309

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,325	2,961	8,052	9,960	11,256
营业收入增长率	7.39%	27.37%	171.94%	23.70%	13.01%
归母净利润(百万元)	325	518	1,254	1,575	1,912
归母净利润增长率	1.56%	59.29%	142.28%	25.55%	21.41%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.26	3.05	3.83	4.65
每股经营性现金流净额	1.32	1.61	3.07	3.76	5.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.02%	10.40%	20.75%	21.28%	21.04%
P/E	42.35	81.32	49.77	39.64	32.65
P/B	4.24	8.46	10.33	8.43	6.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月27日, 公司发布2021年三季度报告, 公司2021年前三季度实现营业收入44.69亿元, 同比+122.8%, 归母净利润为8.68亿元, 同比+132.2%, 业绩符合预期。

经营分析

- **主营业务受益于行业景气度上行, 同时费用管控优异。**受益于电解液等主营业务景气度上行, 公司三季度单季公司实现营业收入8.12亿元, 同比+26.8%, 归母净利润1.36亿元, 同比+29.3%。报告期内, 公司毛利率为37.35%, 同比下降1.32pct, 环比上升1.21pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为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。公司净利率为23.48%, 同比增长6.38pct, 环比增长2.82pct。
- **公司在建项目丰富, 加速全球化布局。**公司湖南衡阳、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。电解液方面, 公司目前电解液产能在9.75万吨左右, 在建17万吨左右, 当前电解液价格10.5万/吨, 六氟磷酸锂涨价可以顺利向下游传导, 添加剂方面, 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。公司未来在添加剂方面积极扩产, 进一步增加产能。此外, 公司在LiFSI新型锂盐和溶剂方面大规模扩产, 逐步完善电解液体系配套。

盈利预测与投资建议

- 电解液景气度向上, 公司产能逐步扩产, 我们修正公司2021-2023年归母净利润分别为12.54、15.75和19.12亿元(前值分别为10.35、13.23和16.22亿元); EPS分别为3.05、3.83和4.65元, 当前市值对应PE分别为49.8/39.6/32.7, 维持“买入”评级。

风险提示

- 产能建设及投放进度不及预期; 电解液价格波动风险; 原材料价格波动风险; 新能源汽车销量不及预期; 安全与环保风险

相关报告

- 1.《业绩高增长, 设立荷兰项目, 加速全球化布局-【国金化工&新材料...】》, 2021.8.3
- 2.《电解液、氟化工协同驱动, 新材料平台型企业-【国金化工】新宙邦...》, 2021.7.26

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,165	2,325	2,961	8,052	9,960	11,256
增长率	32.33%	7.4%	27.4%	171.9%	23.7%	13.0%
主营业务成本	-1,425	-1,497	-1,895	-5,185	-6,409	-7,081
%销售收入	65.8%	64.4%	64.0%	64.4%	64.3%	62.9%
毛利	740	828	1,066	2,868	3,551	4,176
%销售收入	34.2%	35.6%	36.0%	35.6%	35.7%	37.1%
营业税金及附加	-17	-17	-23	-63	-77	-86
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-100	-91	-51	-306	-378	-428
%销售收入	4.6%	3.9%	1.7%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	-154	-183	-202	-564	-687	-777
%销售收入	7.1%	7.9%	6.8%	7.0%	6.9%	6.9%
研发费用	-145	-161	-183	-523	-657	-765
%销售收入	6.7%	6.9%	6.2%	6.5%	6.6%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	325	377	608	1,412	1,751	2,120
%销售收入	15.0%	16.2%	20.5%	17.5%	17.6%	18.8%
财务费用	-17	-14	-20	5	29	55
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	16	32	25	16	21	14
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	20	4	16	15	15	15
%税前利润	5.8%	1.1%	2.7%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	340	356	610	1,448	1,816	2,204
营业利润率	15.7%	15.3%	20.6%	18.0%	18.2%	19.6%
营业外收支	-1	-2	-6	-6	-6	-6
税前利润	338	354	603	1,442	1,810	2,198
利润率	15.6%	15.2%	20.4%	17.9%	18.2%	19.5%
所得税	-9	-25	-80	-187	-235	-286
所得税率	2.6%	6.9%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	329	329	524	1,254	1,575	1,912
少数股东损益	9	4	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	320	325	518	1,254	1,575	1,912
净利率	14.8%	14.0%	17.5%	15.6%	15.8%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	403	431	524	1,254	1,575	1,912
少数股东损益	9	4	6	0	0	0
非现金支出	135	185	127	144	166	189
非经营收益	77	53	68	20	10	5
营运资金变动	-26	-167	-59	-159	-206	-5
经营活动现金净流	589	502	660	1,259	1,545	2,101
资本开支	-375	-456	-362	-489	-546	-546
投资	50	-131	-561	0	0	0
其他	2	1	-90	15	15	15
投资活动现金净流	-324	-586	-1,013	-474	-531	-531
股权募资	29	22	1,169	12	0	0
债权募资	198	-49	233	-366	-151	0
其他	-108	-91	-135	-233	-237	-240
筹资活动现金净流	119	-118	1,267	-588	-387	-240
现金净流量	384	-202	914	198	627	1,331

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	456	316	1,807	2,005	2,632	3,963
应收款项	1,375	1,407	1,613	2,998	3,609	3,966
存货	329	335	444	852	1,054	1,164
其他流动资产	60	157	378	422	445	455
流动资产	2,219	2,214	4,241	6,278	7,740	9,548
%总资产	50.3%	44.7%	57.3%	64.6%	67.0%	69.6%
长期投资	219	527	692	692	692	692
固定资产	1,131	1,254	1,532	1,894	2,233	2,550
%总资产	25.7%	25.3%	20.7%	19.5%	19.3%	18.6%
无形资产	728	803	812	847	881	915
非流动资产	2,190	2,735	3,155	3,442	3,816	4,167
%总资产	49.7%	55.3%	42.7%	35.4%	33.0%	30.4%
资产总计	4,410	4,949	7,396	9,720	11,556	13,715
短期借款	369	234	511	151	0	0
应付款项	782	828	1,187	2,672	3,204	3,608
其他流动负债	147	171	212	406	504	572
流动负债	1,298	1,233	1,910	3,229	3,708	4,181
长期贷款	158	244	200	200	200	200
其他长期负债	106	126	155	92	92	92
负债	1,562	1,603	2,265	3,521	4,000	4,473
普通股股东权益	2,771	3,244	4,979	6,046	7,403	9,089
其中：股本	379	379	411	411	411	411
未分配利润	1,137	1,381	1,812	2,870	4,227	5,913
少数股东权益	77	102	153	153	153	153
负债股东权益合计	4,410	4,949	7,396	9,720	11,556	13,715

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.844	0.858	1.260	3.054	3.834	4.655
每股净资产	7.303	8.565	12.120	14.717	18.021	22.126
每股经营现金净流	1.553	1.324	1.605	3.066	3.762	5.115
每股股利	0.260	0.300	0.430	0.480	0.530	0.550
回报率						
净资产收益率	11.55%	10.02%	10.40%	20.75%	21.28%	21.04%
总资产收益率	7.26%	6.57%	7.00%	12.91%	13.63%	13.94%
投入资本收益率	9.32%	9.08%	8.94%	18.76%	19.65%	19.54%
增长率						
主营业务收入增长率	19.23%	7.39%	27.37%	171.94%	23.70%	13.01%
EBIT增长率	-1.80%	16.24%	61.09%	132.35%	24.03%	21.07%
净利润增长率	14.28%	1.56%	59.29%	142.28%	25.55%	21.41%
总资产增长率	19.21%	12.23%	49.45%	31.42%	18.89%	18.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.9	122.5	107.6	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	77.7	81.0	75.0	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	95.8	81.8	80.9	80.0	78.0	85.0
固定资产周转天数	135.9	157.9	143.3	55.5	46.3	41.5
偿债能力						
净负债/股东权益	2.49%	4.64%	-27.67%	-31.92%	-36.48%	-44.22%
EBIT利息保障倍数	19.1	26.1	31.1	-264.8	-60.3	-38.5
资产负债率	35.42%	32.39%	30.62%	36.23%	34.62%	32.62%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	9	21	44	94
增持	0	7	11	21	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.44	1.34	1.32	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-26	买入	114.21	161.00 ~ 161.00
2	2021-08-03	买入	121.55	N/A

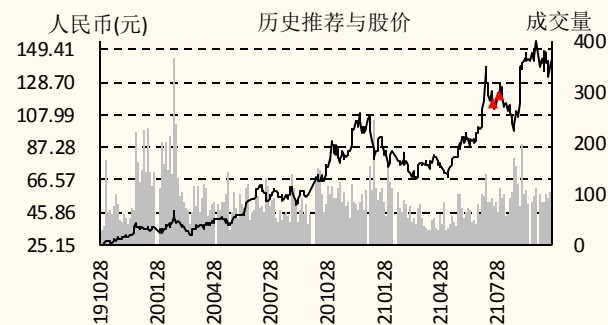
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402