

公司研究

重大合同签订进军北美市场，深化公司全球化战略布局

——新宙邦（300037.SZ）公告点评

要点

事件：11月11日，公司发布《关于公司签署重大合同的公告》。公告表示公司于11月9日与 Ultium Cells, LLC 签订了供货合同，约定自合同签订日至2025年末由公司向 Ultium Cells, LLC 供应锂离子电池电解液产品，合同总金额约为3.67亿美元。

点评：

合同签订巩固国际市场地位，提升电解液未来业绩确定性。本次交易对手方 Ultium Cells, LLC 成立于2019年12月，是 LG Energy Solution 和通用汽车公司共同投资设立的合资公司，总投资额23亿美元，主要进行电动车用锂电池的生产制造，LG Energy Solution 也是公司的重要客户之一。Ultium Cells, LLC 注册地址位于美国俄亥俄州，目前美国新宙邦已注册成立，从长期规划来看公司也将在美国布局生产基地，本次长期订单合同的签订将有助于公司实现对于北美市场的成功突破。此外，LG Energy Solution 也在美国俄亥俄州和田纳西州建立了相应的工厂，从区位角度来看整个产品供应链还具有一定协同性。在全球化布局方面，公司波兰项目预计于2022年Q2投产；8月份公司公告拟投资建设荷兰新宙邦，一期项目预计将投放电解液产能5万吨/年和碳酸酯溶剂产能10万吨/年。在国际客户方面，公司于9月初中标了欧洲 Northvolt AB 公司的1.75亿美元海外大单，加速开拓欧洲市场。

产业链供需偏紧背景下，公司上游原料配套完整盈利能力较高。从中短期角度来看，由于下游新能源汽车的旺盛需求，锂电池电解液及其上游关键原料将处于供需偏紧的状态。为应对这一问题，公司布局具有自主知识产权的上游添加剂、LiFSI、溶剂等关键原材料生产技术与产能，同时也与原料供应商签署长期采购框架协议来控制采购成本并确保原料供货的稳定。受益于上游规划以及电解液产品价格快速上涨，公司产品毛利率及净利率在原材料价格同步提升的背景下仍保持较高水平。

盈利预测、估值与评级：与 Ultium Cells, LLC 重大合同的签订一方面完善了公司的全球化布局，巩固了公司的全球市场地位，另一方面也为未来的业绩增长提供了一定的确定性。我们维持公司2021-2023年的盈利预测，预计2021-2023年公司的归母净利润分别为13.42/17.42/21.77亿元，折算EPS分别为3.27/4.24/5.30元/股，我们仍维持公司“买入”评级。

风险提示：合同履行风险，产能建设风险，产品价格下滑，原料成本上涨，下游需求不及预期

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,325	2,961	7,369	11,070	14,225
营业收入增长率	7.39%	27.37%	148.85%	50.23%	28.50%
净利润(百万元)	325	518	1,342	1,742	2,177
净利润增长率	1.56%	59.29%	159.10%	29.85%	25.00%
EPS(元)	0.86	1.26	3.27	4.24	5.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.02%	10.40%	21.79%	23.25%	23.81%
P/E	152	103	40	31	25
P/B	15.2	10.8	8.7	7.1	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-11-11，2019年年末公司总股本为3.79亿股，2020年增发、回购后年末公司总股本为4.11亿股，当前公司总股本仍为4.11亿股。

买入（维持）

当前价：130.32元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

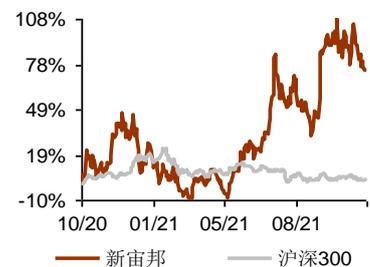
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.11
总市值(亿元)	535.34
一年最低/最高(元)	65.35/159.88
近3月换手率	131.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.66	18.27	55.94
绝对	-9.42	15.94	56.64

资料来源：Wind

相关研报

行业高景气业绩超预期，电解液龙头加快产业布局——新宙邦（300037.SZ）2021年第三季度报告点评（2021-10-27）

新能源需求持续增长，20年业绩表现亮眼——新宙邦（300037.SZ）2020年年报点评（2021-04-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,325	2,961	7,369	11,070	14,225
营业成本	1,497	1,895	4,581	7,218	9,387
折旧和摊销	122	148	191	206	221
税金及附加	17	23	59	89	128
销售费用	91	51	147	221	284
管理费用	183	202	516	775	996
研发费用	161	183	454	683	877
财务费用	14	20	42	71	83
投资收益	4	16	16	16	16
营业利润	356	610	1,490	1,971	2,461
利润总额	354	603	1,515	1,965	2,454
所得税	25	80	167	216	270
净利润	329	524	1,349	1,749	2,184
少数股东损益	4	6	7	7	7
归属母公司净利润	325	518	1,342	1,742	2,177
EPS(元)	0.86	1.26	3.27	4.24	5.30

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	561	881	753	1,449	1,981
净利润	325	518	1,342	1,742	2,177
折旧摊销	122	148	191	206	221
净营运资金增加	106	10	2,091	1,635	1,407
其他	8	205	-2,871	-2,135	-1,825
投资活动产生现金流	-586	-1,013	-320	-309	-284
净资本支出	-456	-362	-292	-300	-300
长期投资变化	-32	-65	0	0	0
其他资产变化	-98	-585	-28	-9	16
融资活动现金流	-120	1,275	-30	-29	-750
股本变化	-1	32	0	0	0
债务净变化	-49	233	69	356	-219
无息负债变化	90	429	1,903	1,814	1,513
净现金流	-143	1,135	403	1,110	947

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.6%	36.0%	37.8%	34.8%	34.0%
EBITDA 率	22.9%	27.0%	24.9%	21.2%	20.0%
EBIT 率	17.2%	21.5%	22.3%	19.3%	18.4%
税前净利润率	15.2%	20.4%	20.6%	17.8%	17.3%
归母净利润率	14.0%	17.5%	18.2%	15.7%	15.3%
ROA	6.7%	7.1%	12.8%	12.4%	12.8%
ROE (摊薄)	10.0%	10.4%	21.8%	23.2%	23.8%
经营性 ROIC	10.2%	14.2%	24.1%	24.5%	25.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	32%	31%	40%	46%	45%
流动比率	1.80	2.22	1.94	1.84	1.94
速动比率	1.52	1.99	1.64	1.54	1.62
归母权益/有息债务	6.78	7.00	7.89	6.59	9.97
有形资产/有息债务	8.54	9.18	12.47	11.68	17.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,949	7,396	10,552	14,067	17,021
货币资金	316	1,807	2,211	3,321	4,267
交易性金融资产	7	324	324	324	324
应收账款	754	991	2,467	3,706	4,762
应收票据	10	12	29	43	55
其他应收款 (合计)	14	105	263	394	507
存货	335	444	1,086	1,714	2,230
其他流动资产	754	522	742	927	1,085
流动资产合计	2,214	4,241	7,209	10,568	13,411
其他权益工具	244	347	347	347	347
长期股权投资	187	252	252	252	252
固定资产	1,006	1,163	1,322	1,451	1,554
在建工程	235	367	320	285	259
无形资产	319	340	306	275	248
商誉	411	411	411	411	411
其他非流动资产	87	67	111	111	111
非流动资产合计	2,735	3,155	3,344	3,499	3,609
总负债	1,603	2,265	4,237	6,408	7,701
短期借款	200	451	470	836	567
应付账款	327	513	1,240	1,954	2,541
应付票据	400	566	1,369	2,157	2,805
预收账款	8	0	0	0	0
其他流动负债	41	46	76	102	124
流动负债合计	1,233	1,910	3,725	5,755	6,922
长期借款	244	200	250	300	350
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	83	98	205	295	372
非流动负债合计	370	355	512	652	779
股东权益	3,346	5,131	6,315	7,660	9,320
股本	379	411	411	411	411
公积金	1,374	2,534	2,550	2,550	2,550
未分配利润	1,381	1,812	2,974	4,311	5,964
归属母公司权益	3,244	4,979	6,156	7,493	9,146
少数股东权益	102	153	160	167	174

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.89%	1.72%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	7.85%	6.81%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	0.62%	0.66%	0.57%	0.64%	0.58%
研发费用率	6.94%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%
所得税率	7%	13%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.25	0.40	0.98	1.28	1.60
每股经营现金流	1.48	2.14	1.83	3.53	4.82
每股净资产	8.56	12.12	14.99	18.24	22.26
每股销售收入	6.14	7.21	17.94	26.95	34.63

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	152	103	40	31	25
PB	15.2	10.8	8.7	7.1	5.9
EV/EBITDA	95.9	67.4	29.4	23.2	19.0
股息率	0.2%	0.3%	0.8%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE