

# 新宙邦 (300037)

## 2022 年中报点评: 电解液业务同比高增, 业绩亮眼

买入 (维持)

2022 年 08 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	6,951	11,314	14,533	20,414
同比	135%	63%	28%	40%
归属母公司净利润 (百万元)	1,307	1,986	2,637	3,738
同比	152%	52%	33%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.76	2.68	3.55	5.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.49	18.74	14.12	9.96

### 投资要点

- **2022H1 归母净利 10.04 亿元, 同比增长 129.75%, 处于业绩预告中值, 符合市场预期。**2022 年 H1 公司营收 49.91 亿元, 同比增长 95.22%; 归母净利润 10.04 亿元, 同比增长 129.75%; 扣非净利润 9.92 亿元, 同比增长 148.65%; 2022 年 H1 毛利率为 33.92%, 同比下降 0.08pct; 净利率为 21.13%, 同比增加 3.32pct。此前公司预告 2022 年 H1 归母净利 9.83~10.27 亿元, 处于业绩预告中值, 符合市场预期。
- **2022Q2 归母净利 4.92 亿元, 盈利水平环比提升。**2022 年 Q2 公司实现营收 22.79 亿元, 同比增加 60.84%, 环比下降 15.98%; 归母净利润 4.92 亿元, 同比增长 74.94%, 环比下降 3.78%, 扣非归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 86.31%, 环比下降 2.85%。盈利能力方面, Q2 毛利率为 34.12%, 同比下降 2.02pct, 环比增长 0.37pct; 归母净利率 21.61%, 同比增长 1.74pct, 环比增长 2.74pct。
- **电解液 Q2 出货环比持平略降, 单吨净利 1.5 万元/吨, 符合市场预期。**公司电池化学品 2022H1 产量 8.7 万吨, 扣除部分乙二醇销售, 我们测算公司 2022H1 电解液出货 4.5 万吨左右, 其中预计 Q2 出货 2.2-2.3 万吨, 环比持平微降, 我们预计 2022 年全年出货 12 万吨, 同增 60%+, 2023 年有望出货 20 万吨+, 维持同比 60%+高增。盈利方面, 我们预计 Q2 电解液贡献利润 3.3-3.4 亿元, 对应 Q2 单吨净利 1.5 万元/吨左右, 环比略降, 主要系溶剂价格下跌, 但溶剂自供比例提升一定程度对冲价格下跌, 随着惠州 5.4 万吨溶剂项目完全达产, 我们预计 2022 年单吨利润有望维持 1.2-1.3 万元/吨, 好于此前预期。
- **有机氟化学品同环比高增, 盈利能力亮眼。**2022H1 公司有机氟化学品实现营收 5.40 亿元, 同环比增长 57.0%/54.6%, 毛利率 61.4%, 同环比 -3.7/-1.4pct, 我们预计 2022 年 H1 氟化工贡献利润 2.1-2.2 亿元, 其中 Q2 预计贡献 1.2-1.3 亿元利润, 环增 40%, 全年有望维持 50%+高增长。随着新能源、半导体、5G 产业的迅速发展, 公司有机氟化学品事业部的氟聚合物改性共聚单体、半导体与显示用氟溶剂清洗剂、半导体与数据中心含氟冷却液等产品的需求旺盛, 带动了上述产品的业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利 19.86/26.37/37.38 亿元的预期, 同增 52%/33%/42%, 对应 PE 为 19x/14x/10x, 给予 2023 年 22xPE, 对应目标价 78.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 上游原材料大幅波动

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	50.14
一年最低/最高价	39.48/155.00
市净率(倍)	4.92
流通 A 股市值(百万元)	26,840.70
总市值(百万元)	37,226.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.18
资产负债率(% ,LF)	37.96
总股本(百万股)	742.45
流通 A 股(百万股)	535.32

### 相关研究

《新宙邦(300037): 2022 年一季报点评: 电解液及氟化工业务环比向上, 业绩亮眼》

2022-04-29

**2022H1 归母净利 10.04 亿元，同比增长 129.75%，处于业绩预告中值，符合市场预期。**2022 年 H1 公司营收 49.91 亿元，同比增长 95.22%；归母净利润 10.04 亿元，同比增长 129.75%；扣非净利润 9.92 亿元，同比增长 148.65%；2022 年 H1 毛利率为 33.92%，同比下降 0.08pct；净利率为 21.13%，同比增加 3.32pct。此前公司预告 2022 年 H1 归母净利 9.83~10.27 亿元，处于业绩预告中值，符合市场预期。

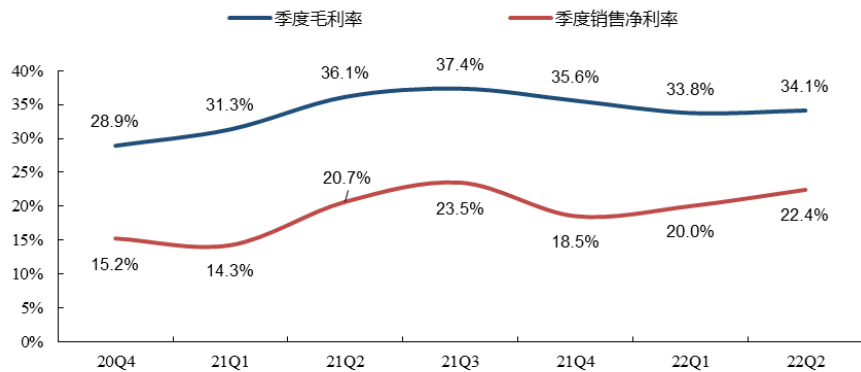
**2022Q2 归母净利 4.92 亿元，盈利水平环比提升。**2022 年 Q2 公司实现营收 22.79 亿元，同比增加 60.84%，环比下降 15.98%；归母净利润 4.92 亿元，同比增长 74.94%，环比下降 3.78%，扣非归母净利润 4.89 亿元，同比增长 86.31%，环比下降 2.85%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 34.12%，同比下降 2.02pct，环比增长 0.37pct；归母净利率 21.61%，同比增长 1.74pct，环比增长 2.74pct；Q2 扣非净利率 21.45%，同比提升 2.93pct，环比提升 2.9pct。

图1：公司分季度业绩拆分情况

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	2,278.7	2,712.2	2,482.4	1,912.4	1,416.7	1,139.8
-同比	60.84%	137.95%	159.81%	135.45%	110.81%	118.63%
毛利率	34.12%	33.75%	35.58%	37.35%	36.14%	31.35%
归母净利润(百万)	492.3	511.6	438.7	431.0	281.4	155.5
-同比	74.94%	228.94%	204.72%	216.60%	102.57%	57.51%
归母净利率	21.61%	18.86%	17.67%	22.54%	19.86%	13.65%
扣非归母净利润(百万)	488.7	503.0	420.55	413.33	262.30	136.52
-同比	86.31%	268.44%	207.63%	232.58%	109.94%	43.28%
扣非归母净利率	21.45%	18.55%	16.94%	21.61%	18.51%	11.98%

数据来源：WIND，东吴证券研究所

图2：公司季度盈利能力



数据来源：WIND，东吴证券研究所

**电解液 Q2 出货环比持平略降，单吨净利 1.5 万元/吨，符合市场预期。**2022H1 公司电池化学品营收 38.96 亿元，同环比增长 120.1%/11.3%，毛利率 29.9%，同环比+2.5/-3.9pct。公司电池化学品 2022H1 产量 8.7 万吨，扣除部分乙二醇销售，我们测算公司

2022H1 电解液出货 4.5 万吨左右, 其中预计 Q2 出货 2.2-2.3 万吨, 环比持平微降, 我们预计 2022 年全年出货 12 万吨, 同增 60%+, 2023 年有望出货 20 万吨+, 维持同比 60%+ 高增。盈利方面, 我们预计 Q2 电解液贡献利润 3.3-3.4 亿元, 对应 Q2 单吨净利 1.5 万元/吨左右, 环比略降, 主要系溶剂价格下跌, 但溶剂自供比例提升一定程度对冲价格下跌, 随着惠州 5.4 万吨溶剂项目完全达产, 我们预计 2022 年单吨利润有望维持 1.2-1.3 万元/吨, 好于此预期。公司 10 万吨碳酸酯溶剂项目 2023 年逐步投产, 计划新增 5.96 万吨添加剂项目, 一体化比例进一步提升, 预计电解液单位利润可保持较好水平。

**有机氟化学品同环比高增, 盈利能力亮眼。**2022H1 公司有机氟化学品实现营收 5.40 亿元, 同环比增长 57.0%/54.6%, 毛利率 61.4%, 同环比-3.7/-1.4pct, 我们预计 2022 年 H1 氟化工贡献利润 2.1-2.2 亿元, 其中 Q2 预计贡献 1.2-1.3 亿元利润, 环增 40%, 全年有望维持 50%+ 高增长。随着新能源、半导体、5G 产业的迅速发展, 公司有机氟化学品事业部的氟聚合物改性共聚单体、半导体与显示用氟溶剂清洗剂、半导体与数据中心含氟冷却液等产品的需求旺盛, 进而带动了上述产品的业绩增长, 公司二代产品受益于半导体行业需求将保持高速增长态势, 三代产品已实现量产, 市场推广稳步推进, 目前部分产品已通过客户测试, 未来有望进一步贡献增量。

**电容器化学品贡献稳定利润增量, 半导体化学品业务同比快速增长。**公司电容化学品 2022 年 H1 实现营收 3.67 亿元, 同环比+12.5%/-5.0%, 2022H1 受下游需求疲软影响, 营收环比有所下滑。公司半导体化学品业务处于导入期, 客户储备充足且已对龙头客户实现稳定交付, 2022 年 H1 实现营收 1.58 亿元, 同环比增长 77.8%/25.9%, 主要受益于现有产品如超高纯氨水、双氧水、显示面板蚀刻液等需求快速增加, 且新产品含氟冷却液(氟化液)顺利通过行业知名客户认证, 实现批量交付与进口替代。我们预计公司电容器及半导体化学品贡献 0.3 亿元左右利润, 环比微增, 全年预计贡献 1.5 亿元左右利润, 维持稳定增长。

图3: 公司分业务拆分

	2022H1				2021H2		2021H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
电池化学品	38.96	120.1%	29.9%	2.47pct	35.00	33.8%	17.70	27.4%
有机氟化学品	5.40	57.0%	61.4%	-3.69pct	3.49	62.8%	3.44	65.0%
电容化学品	3.67	12.5%	-	-	3.86	39.2%	3.26	39.2%
半导体化学品	1.58	77.8%	-	-	1.25	-	0.89	-

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**费用控制良好, Q2 费用率进一步下降。**2022 年 H1 公司期间费用合计 4.93 亿元, 同比增长 30.2%, 费用率为 9.88%, 同比下降 4.93pct。其中 2022Q2 期间费用合计 2.04

亿元，同比增长 6.62%，环比下滑 29.15%，期间费用率为 8.97%，同比下降 4.56pct，环比下降 1.67pct；销售费用 0.23 亿元，销售费用率 1.03%；管理费用 0.42 亿元，管理费用率 1.84%；财务费用-0.21 亿元，财务费用率-0.94%；研发费用 1.6 亿元，研发费用率 7.04%。公司 2022Q2 转回资产减值损失 0.01 亿元，计提信用减值损失 0.2 亿元。

图4：公司季度费用情况

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售费用	28.61	31.71	29.15	27.75	30.52	23.45
-销售费用率	2.51%	2.24%	1.52%	1.12%	1.13%	1.03%
管理费用	83.46	63.72	92.52	168.61	146.75	41.97
-管理费用率	7.32%	4.50%	4.84%	6.79%	5.41%	1.84%
研发费用	72.84	100.15	96.87	137.36	105.46	160.37
-研发费用率	6.39%	7.07%	5.07%	5.53%	3.89%	7.04%
财务费用	2.00	-3.81	0.61	6.85	5.87	-21.31
-财务费用率	0.18%	-0.27%	0.03%	0.28%	0.22%	-0.94%
期间费用	186.92	191.78	219.14	340.57	288.59	204.47
-期间费用率	16.40%	13.54%	11.46%	13.72%	10.64%	8.97%
资产减值损失	0.97	1.30	-0.26	-11.66	0.33	-0.82
信用减值损失	8.40	4.10	-5.60	-21.22	-7.18	20.46

数据来源：WIND，东吴证券研究所

**在手现金充裕，经营性现金流明显改善。**2022 年 H1 公司存货为 7.91 亿元，较年初下降 2.37%；应收账款 16.19 亿元，较年初下降 14.45%；期末公司合同负债 3.59 亿元，较年初增长 7.34%。2022 年 H1 公司经营活动净现金流净额为 9.33 亿元，同比由负转正；投资活动净现金流出 4.79 亿元，同比上升 2504.63%；资本开支为 6.3 亿元，同比上升 170.91%；账面现金为 18.14 亿元，较年初增长 24.41%，短期借款 0.24 亿元，较年初下降 2.81%。

**盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利 19.86/26.37/37.38 亿元的预期，同增 52%/33%/42%，对应 PE 为 19x/14x/10x，给予 2023 年 22xPE，对应目标价 78.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期、上游原材料大幅波动

## 新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,008</b>	<b>9,425</b>	<b>12,635</b>	<b>18,184</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,951</b>	<b>11,314</b>	<b>14,533</b>	<b>20,414</b>
货币资金及交易性金融资产	1,877	2,698	3,254	3,888	营业成本(含金融类)	4,484	7,605	9,744	13,732
经营性应收款项	4,276	5,320	7,604	11,800	税金及附加	49	79	102	143
存货	810	1,354	1,735	2,445	销售费用	117	190	243	337
合同资产	0	0	0	0	管理费用	408	611	770	1,041
其他流动资产	45	52	43	51	研发费用	407	566	712	980
<b>非流动资产</b>	<b>4,158</b>	<b>4,911</b>	<b>5,560</b>	<b>6,119</b>	财务费用	6	13	8	4
长期股权投资	281	271	271	271	加:其他收益	41	68	87	122
固定资产及使用权资产	1,382	1,844	2,294	2,754	投资净收益	41	68	87	122
在建工程	554	754	854	854	公允价值变动	1	10	10	10
无形资产	383	483	583	683	减值损失	-24	-37	-32	-32
商誉	411	411	411	411	资产处置收益	-1	-1	-1	-2
长期待摊费用	72	72	71	70	<b>营业利润</b>	<b>1,537</b>	<b>2,357</b>	<b>3,106</b>	<b>4,398</b>
其他非流动资产	1,077	1,077	1,077	1,077	营业外净收支	-7	0	-8	-8
<b>资产总计</b>	<b>11,166</b>	<b>14,335</b>	<b>18,195</b>	<b>24,303</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,530</b>	<b>2,357</b>	<b>3,098</b>	<b>4,390</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,475</b>	<b>5,340</b>	<b>6,771</b>	<b>9,438</b>	减:所得税	166	330	434	615
短期借款及一年内到期的非流动负债	229	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,364</b>	<b>2,027</b>	<b>2,664</b>	<b>3,776</b>
经营性应付款项	2,276	3,860	4,946	6,970	减:少数股东损益	58	41	27	38
合同负债	334	456	585	824	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,307</b>	<b>1,986</b>	<b>2,637</b>	<b>3,738</b>
其他流动负债	635	924	1,141	1,544	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.76	2.68	3.55	5.03
非流动负债	697	697	697	697	EBIT	1,510	2,262	2,963	4,182
长期借款	421	421	421	421	EBITDA	1,720	2,502	3,314	4,622
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.49	32.78	32.96	32.73
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.80	17.56	18.15	18.31
其他非流动负债	266	266	266	266	收入增长率(%)	134.76	62.75	28.46	40.46
<b>负债合计</b>	<b>4,172</b>	<b>6,037</b>	<b>7,468</b>	<b>10,135</b>	归母净利润增长率(%)	152.36	52.01	32.78	41.73
归属母公司股东权益	6,770	8,033	10,435	13,839					
少数股东权益	225	265	292	330					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,994</b>	<b>8,298</b>	<b>10,727</b>	<b>14,168</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,166</b>	<b>14,335</b>	<b>18,195</b>	<b>24,303</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	449	2,626	1,730	1,873	每股净资产(元)	16.41	19.48	25.30	33.55
投资活动现金流	-316	-935	-922	-888	最新发行在外股份(百万股)	742	742	742	742
筹资活动现金流	-120	-880	-263	-362	ROIC(%)	19.96	23.61	25.37	27.71
现金净增加额	7	811	546	624	ROE-摊薄(%)	19.30	24.73	25.27	27.01
折旧和摊销	210	239	351	441	资产负债率(%)	37.36	42.11	41.04	41.70
资本开支	-597	-1,001	-1,009	-1,010	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.49	18.74	14.12	9.96
营运资本变动	-973	92	-1,481	-2,673	P/B(现价)	3.06	2.57	1.98	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

