

业绩符合预期，电解液+氟化工双轮驱动

2022年10月29日

► **事件说明。**2022年10月27日，公司发布三季度报，22年Q1-Q3公司实现营收73.29亿元，同比+63.99%；实现归母净利润14.42亿元，同比+66.17%；实现扣非归母净利润14.25亿元，同比+75.43%。

► **三季度业绩稳步增加。营收和净利：**公司2022Q3营收23.38亿元，同比+22.25%，环比+2.59%，归母净利润为4.38亿元，同比+1.71%，环比-10.96%，扣非后归母净利润为4.33亿元，同比+4.77%，环比-11.45%。**毛利率：**2022Q3毛利率为30.16%，同比-7.19pcts，环比-3.96pcts。**净利率：**2022Q3净利率为19.16%，同比-4.32pcts，环比-3.28pcts。**费用率：**公司2022Q3期间费用率为7.98%，同比-3.48pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.91%、3.05%、5.03%、-1.01%。

► **电解液产能扩张加速，一体化布局助力降本。电解液出货量方面，**我们预计公司Q3出货量达3.2万吨，较Q2出货量2.4万吨环比增加33%；**产能方面，**公司目前已在国内规划建设了11个电解液生产基地和5个电解液关键材料生产基地，年底预计电解液产能将达24万吨，25年产能规划达100万吨。并且，公司在波兰、美国规划产能，波兰4万吨产能预计Q4至明年Q1投入生产，供应LG、Northvolt等欧洲客户。**一体化布局方面，**公司已初步完成在溶剂和添加剂等方面的产业链布局，“惠州宙邦三期项目”包含5.4万吨碳酸酯溶剂产能，9月22日，公司宣布发行可转债，宣布建设“年产59,600吨锂电添加剂项目”；10月20日公司宣布与亿纬锂能共同向荆门新宙邦增资，深化与下游客户的战略合作。

► **氟化工产品满足新需求，拟发行可转债扩大产能。**目前公司拥有海斯福1万吨年产能，在建产能共3.42万吨，包括海德福一期1.5万吨和海斯福二期在建1.92万吨。预计海德福一期将于23年上半年试生产，海斯福项目于23年底投入生产。目前全球电子级氟化液供应紧缺，高性能氟材料产能的释放有利于实现高端进口替代，提升公司市场占有率。2022年9月30日，公司拟通过可转债建设天津新宙邦项目，增加3万吨半导体化学品产能，其中半导体级双氧水、半导体级氨水和蚀刻液各1万吨产能，主要应用于集成电路和显示面板领域。在建产能全部投产后，公司氟化学品及半导体化学品产能将实现大幅增加。

► **投资建议：**我们预计公司2022-2024年实现营收106.32、134.04、153.75亿元，同比增速分别为52.9%、26.1%、14.7%，归母净利润为19.26、22.54、24.69亿元，同增47.4%、17.1%、9.5%，2022年10月28日对应估值14、12、11倍PE，考虑到公司氟化工业务有望保持高增速，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6951	10632	13404	15375
增长率(%)	134.8	52.9	26.1	14.7
归属母公司股东净利润(百万元)	1307	1926	2254	2469
增长率(%)	152.4	47.4	17.1	9.5
每股收益(元)	1.76	2.59	3.04	3.33
PE	21	14	12	11
PB	4.1	3.3	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年10月28日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

37.45元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.新宙邦(300037.SZ)2022年半年报点评：业绩符合预期，氟化学品有望带来新增长-2022/08/23

2.新宙邦(300037.SZ)事件点评：股权激励落地，氟化学品有望带来新弹性-2022/08/11

3.新宙邦(300037):21Q3业绩创单季新高，电解液龙头快速扩产-2021/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6951	10632	13404	15375
营业成本	4484	7034	9049	10524
营业税金及附加	49	74	94	108
销售费用	117	170	208	231
管理费用	408	585	737	846
研发费用	407	617	777	892
EBIT	1510	2196	2598	2848
财务费用	6	9	38	41
资产减值损失	-10	-6	-8	-9
投资收益	41	64	80	92
营业利润	1537	2261	2645	2897
营业外收支	-7	-7	-7	-7
利润总额	1530	2254	2638	2890
所得税	166	248	290	318
净利润	1364	2006	2348	2572
归属于母公司净利润	1307	1926	2254	2469
EBITDA	1720	2462	2965	3292

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1458	696	969	1929
应收账款及票据	2506	3795	4781	5480
预付款项	218	141	181	210
存货	810	1536	1975	2297
其他流动资产	2016	2821	3439	3878
流动资产合计	7008	8989	11345	13796
长期股权投资	281	281	281	281
固定资产	1367	2012	2383	2499
无形资产	383	579	660	697
非流动资产合计	4158	5947	6752	7158
资产合计	11166	14937	18098	20953
短期借款	25	6	14	38
应付账款及票据	2276	3662	4711	5478
其他流动负债	1174	1296	1348	1540
流动负债合计	3475	4963	6073	7056
长期借款	421	921	1221	1221
其他长期负债	276	261	261	261
非流动负债合计	697	1182	1482	1482
负债合计	4172	6145	7555	8538
股本	412	742	742	742
少数股东权益	225	305	399	502
股东权益合计	6994	8792	10543	12416
负债和股东权益合计	11166	14937	18098	20953

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	134.76	52.94	26.07	14.71
EBIT 增长率	147.61	45.41	18.30	9.64
净利润增长率	152.36	47.37	17.06	9.53
盈利能力 (%)				
毛利率	35.49	33.84	32.49	31.55
净利润率	18.80	18.11	16.82	16.06
总资产收益率 ROA	11.70	12.89	12.45	11.78
净资产收益率 ROE	19.30	22.69	22.22	20.72
偿债能力				
流动比率	2.02	1.81	1.87	1.96
速动比率	1.71	1.47	1.51	1.59
现金比率	0.42	0.14	0.16	0.27
资产负债率 (%)	37.36	41.14	41.75	40.75
经营效率				
应收账款周转天数	99.40	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	65.93	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.75	0.81	0.81	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	2.59	3.04	3.33
每股净资产	9.12	11.43	13.66	16.05
每股经营现金流	0.60	1.29	2.59	3.31
每股股利	0.68	0.80	0.94	1.03
估值分析				
PE	21	14	12	11
PB	4.1	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	15.70	11.48	9.47	8.25
股息收益率 (%)	1.82	2.15	2.51	2.75

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1364	2006	2348	2572
折旧和摊销	210	266	367	444
营运资金变动	-1140	-1239	-772	-536
经营活动现金流	449	959	1921	2457
资本开支	-597	-1480	-980	-658
投资	262	-200	-200	-200
投资活动现金流	-316	-1974	-1100	-766
股权募资	101	0	0	0
债务募资	-31	488	97	24
筹资活动现金流	-120	254	-548	-731
现金净流量	7	-761	272	961

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026