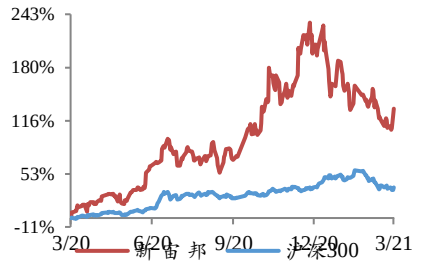
电解液达预期，宽赛道潜力大

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-26

收盘价（元）	75.83
近 12 个月最高/最低（元）	109.80/35.19
总股本（百万股）	411
流通股本（百万股）	295
流通股比例（%）	71.93
总市值（亿元）	312
流通市值（亿元）	224

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

1.含氟化学品领跑，电解液后劲十足 2020-09-25

主要观点：

● 事件描述

3 月 25 日，公司发布 2020 年报。据报告，2020 年公司实现营业收入 29.61 亿元，同比上升 27.37%；归母净利润 5.18 亿元，同比上升 59.29%；加权平均净资产收益率为 12.03%，比上年度增加 1.35%；经营活动现金流净额为 8.81 亿元，同比上升 56.92%。

● 营收克难逐月增加，全年净利润大幅增长。

2020 年，公司实现营收 29.61 亿元，同比增加 27.37%；归母净利润 5.18 亿元，同比增长 59.29%；扣非后归母净利润 4.81 亿元，同比增长 57.19%。主要是受疫情影响较大的锂离子电池业务回暖。分季度看，四个季度的营业收入分别为 5.21 亿元、6.72 亿元、8.12 亿元和 9.55 亿元，归母净利润为 0.99 亿元、1.39 亿元、1.36 亿元和 1.44 亿元。营业收入实现逐月增加，主要原因一方面是随着疫情得到控制，二、三季度新能源汽车快速增长超预期，带动公司锂离子电池电解液和电容器化学品板块营收上升，另一方面是四季度开始电解液价格上涨，主要源于供应紧及原料价格上涨的传导作用。

公司毛利同比增加了 2.38 亿元，其中含氟医药中间体系列上升了 0.88 亿元，锂离子电池系列上升 1.32 亿元，是业绩上升的主要原因。含氟化学品具有超高的毛利率，近三年来营收不断增长，2020 年上半年由于疫情对医用消耗品需求的大幅增加，营收毛利大幅增长。锂离子电池系列则是量价齐升贡献所致。

图表 1 公司在建项目汇总

项目	建设地点	建设内容	预计投产时间
年产 15000 吨高性能氟材料项目（一期工程）	福建省邵武市金塘工业园区	11000 吨 TFE、5000 吨 HFP、2800 吨 PTFE、500 吨可熔性聚四氟乙烯（PFA 树脂、乳液）、100 吨全氟磺酸树脂等	2020 年后
惠州宙邦三期	大亚湾石化区	5.42 万吨绿色溶剂（锂离子电池电解液的主要组成部分	2021 年
湖南福邦新型	湖南衡阳松木	2,400 吨双（氟代	2021 年

锂盐项目	工业园	磺酰）亚胺锂（LiFSI）	
波兰锂离子电池电解液项目	波兰弗罗茨瓦夫市	40,000 吨锂离子电池电解液、5,000 吨 NMP、5,000 吨导电浆	2022 年
荆门锂电池材料项目	湖北荆门	2 万吨锂离子电池电解液、5 万吨半导体化学品	2021 年三季度
南通新宙邦 2.5 万吨新型电子化学品项目	江苏南通	1.5 万吨超纯氨水、1 万吨超纯氨溶液(BOE)	2022 年

资料来源：wind，华安证券研究所

● **锂离子电池电解液板块：后劲十足，持续看好。**

2020 年电解液板块实现营收 16.59 亿元，同比增长 43.44%，营收占比 56.02%；实现毛利润 4.27 亿元，毛利同比增长 0.29%，毛利占公司产品总毛利的 40.06%。电解液业务保持了快速增长的态势，同时仍然维持了公司主要营收来源的地位。我们认为新能源电池领域快速扩张的态势并未改变，从行业看，锂电储能已成必然趋势，动力电池和储能电池对电解液需求巨大；从技术看，固态电池虽是未来重要解决方案，但中期液态仍是主流，长期液固共存或是常态。

● **含氟化学品板块：疫情带来需求大幅增加，维持快速增长态势。**

有机氟化学品板块是公司 2015 年发展起来的业务，主要包括医药中间体、农药中间体和含氟表面活性剂。近年来板块营收、毛利快速增长。公司近几年一直深耕有机氟化学品的市场领域以及产品应用领域，开展产品创新和技术创新，完善六氟环氧丙烷下游产业链，进一步拓宽了以环保型含氟表面活性剂产品为代表的市场，客户群体和产品结构不断优化。2020 年受新冠疫情影响，有机氟化学品核心产品之一的含氟医农药中间体市场畅销。有机氟化学板块实现营收 5.62 亿元，同比增长 13.40%，营收占比 18.98%；实现毛利润 3.75 亿元，毛利率 66.82%，毛利润同比增长 8.78%，毛利占公司产品总毛利达到 35.18%。

● **电容器化学品板块：稳中有增。**

2020 电容器化学品板块实现营收 5.27 亿元，同比增长 4.11%，营收占比 18.14%；实现毛利润 2.07 亿元，毛利率 38.54%，毛利润同比下降 1.52%，毛利占公司产品总毛利达到 19.42%。电容器化学品板块是公司传统业务，多年来营收毛利稳中有增，目前仍然是公司第三大营收和毛利来源，将为公司带来持续稳定的收益。

● **半导体化学品板块：新的领域带来新的增长。**

2020 年半导体板块实现营收 1.57 亿元，同比增长 37.11%，占营业收入

5.31%；实现毛利润 0.38 亿元，毛利率 24.20%，毛利同比增长 80.95%，毛利占公司产品总毛利 3.56%。

半导体板块是公司近些年大力发展的新领域，公司半导体业务主要制造销售用于制造加工领域的蚀刻液、剥离液等，受到国家政策的支持，公司半导体板块营业收入成增长态势。2020 年公司在高世代先进制程铜蚀刻液顺利完成产品迭代，销量实现了大幅增长，同时公司 IC 制造湿电子化学品凭借优良的品质和服务，已成为国际主要晶圆制造企业合格供应商，销量快速增长。未来随着全球半导体行业向中国迁移、集成电路产业“国产化”，下游市场需求旺盛，公司半导体业务将有有更大的成长空间。新宙邦的荆门锂电池材料及半导体化学品项目(一期)预计 2021 年 9 月 30 日到达可使用状态，新增产能在应对市场需求的同时将为公司增加效益。.

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年收入分别为 36.61 亿元、46.05 亿元、57.61 亿元，归母净利润分别为 5.63、7.88、10.42 亿元，同比增速为 8.7%、40.0%、32.4%。对应 PE 分别为 53.35、38.11 和 28.8 倍。

● 风险提示

原材料价格上涨波动；氟化工产品市场竞争加剧、营收增速和毛利率不达预期；在建项目进展不及预期。

● 重要财务指标　　单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2961	3661	4605	5761
收入同比（%）	27.4%	23.6%	25.8%	25.1%
归属母公司净利润	518	563	788	1042
净利润同比（%）	59.3%	8.7%	40.0%	32.4%
毛利率（%）	36.0%	35.0%	36.0%	37.0%
ROE（%）	10.4%	10.2%	12.4%	14.1%
每股收益（元）	1.26	1.37	1.92	2.54
P/E	80.45	53.35	38.11	28.80
P/B	8.37	5.42	4.74	4.07
EV/EBITDA	52.72	58.33	42.69	28.51

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4241	4901	6627	8722
现金	1807	1986	3288	4735
应收账款	991	1236	1540	1933
其他应收款	105	75	106	140
预付账款	36	41	52	64
存货	444	548	679	838
其他流动资产	857	1015	962	1011
非流动资产	3155	2865	2343	1782
长期投资	252	252	252	252
固定资产	1163	861	408	-87
无形资产	340	247	108	-45
其他非流动资产	1401	1506	1575	1662
资产总计	7396	7766	8971	10504
流动负债	1910	1709	2115	2592
短期借款	451	0	0	0
应付账款	513	591	739	920
其他流动负债	946	1118	1376	1672
非流动负债	355	355	355	355
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	155	155	155	155
负债合计	2265	2064	2470	2947
少数股东权益	153	161	172	186
股本	411	411	411	411
资本公积	2344	2344	2344	2344
留存收益	2223	2786	3574	4616
归属母公司股东权	4979	5541	6329	7371
负债和股东权益	7396	7766	8971	10504

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	881	201	542	623
净利润	518	563	788	1042
折旧摊销	162	-156	-234	-256
财务费用	26	22	12	12
投资损失	-16	-7	-14	-18
营运资金变动	143	-231	-19	-171
其他经营现金流	423	803	817	1228
投资活动现金流	-1013	452	771	836
资本支出	-362	445	756	817
长期投资	-561	0	0	0
其他投资现金流	-90	7	14	18
筹资活动现金流	1275	-474	-12	-12
短期借款	251	-451	0	0
长期借款	-44	0	0	0
普通股增加	32	0	0	0
资本公积增加	1105	0	0	0
其他筹资现金流	-69	-22	-12	-12
现金净增加额	1135	179	1302	1447

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2961	3661	4605	5761
营业成本	1895	2380	2947	3629
营业税金及附加	23	31	39	48
销售费用	51	107	124	150
管理费用	202	264	331	411
财务费用	20	22	12	12
资产减值损失	-3	4	7	7
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	16	7	14	18
营业利润	610	652	909	1207
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	10	6	7	8
利润总额	603	646	902	1199
所得税	80	75	104	142
净利润	524	571	798	1057
少数股东损益	6	9	11	14
归属母公司净利润	518	563	788	1042
EBITDA	769	485	632	896
EPS（元）	1.26	1.37	1.92	2.54

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	27.4%	23.6%	25.8%	25.1%
营业利润	71.4%	7.0%	39.4%	32.7%
归属于母公司净利	59.3%	8.7%	40.0%	32.4%
获利能力				
毛利率（%）	36.0%	35.0%	36.0%	37.0%
净利率（%）	17.5%	15.4%	17.1%	18.1%
ROE（%）	10.4%	10.2%	12.4%	14.1%
ROIC（%）	9.0%	9.5%	11.3%	13.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	30.6%	26.6%	27.5%	28.1%
净负债比率（%）	44.1%	36.2%	38.0%	39.0%
流动比率	2.22	2.87	3.13	3.37
速动比率	1.97	2.52	2.79	3.02
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.47	0.51	0.55
应收账款周转率	2.99	2.96	2.99	2.98
应付账款周转率	3.69	4.03	3.99	3.95
每股指标（元）				
每股收益	1.26	1.37	1.92	2.54
每股经营现金流薄）	2.14	0.49	1.32	1.52
每股净资产	12.12	13.49	15.41	17.94
估值比率				
P/E	80.45	53.35	38.11	28.80
P/B	8.37	5.42	4.74	4.07
EV/EBITDA	52.72	58.33	42.69	28.51

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

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；

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。