新宙邦三季报点评：业绩基本符合预期，Q4有望重回高增长

2020 年 10 月 29 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2325	3055	3903	4944
同比（%）	7%	31%	28%	27%
归母净利润（百万元）	325	549	703	919
同比（%）	2%	69%	28%	31%
每股收益（元/股）	0.79	1.33	1.71	2.23
P/E（倍）	97.06	57.60	44.98	34.39

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
执业证号：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

投资要点

- **业绩达预告下限，基本符合预期。**2020 年前三季度公司营收 20.06 亿元，同比增长 18.2%；归母净利润 3.74 亿元，同比增长 56.2%；扣非净利润 3.45 亿元，同比增长 49.7%；公司此前预告前三季度业绩 3.7-3.9 亿，扣非利润 3.5-3.7 亿，达业绩预告下限，基本符合预期。20Q1-3 毛利率为 39.37%，同比增加 3.5pct；净利率为 18.85%，同比增加 4.5pct。

- **计提坏账准备及汇兑损失拉低表观利润，剔除影响后业绩增长强劲。**20Q3 公司实现营收 8.12 亿元，同比增加 26.84%，环比增长 20.86%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 29.34%，环比下降 2.01%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 19.82%，环比下降 0.53%。盈利能力方面，Q3 毛利率为 38.67%，同比增长 2.39pct，环比下降 1.64pct；净利率 17.1%，同比增长 0.56pct，环比下降 3.79pct；Q3 扣非净利率 15.3%，同比下滑 0.9pct，环比下滑 3.29pct。三季度公司信用减值损失 0.17 亿元，预计主要为比克坏账计提所致，且产生汇兑损失预计 0.08-0.1 亿元，若扣除坏账及汇兑损失影响，Q3 公司归母净利润 1.6 亿元，增速 50%+，净利率加回 3pct，环比持平。

- **Q3 电解液放量，贡献主要收入增量，全年出货量有望增长 50%。**我们预计公司 Q3 出货 1.3 万吨，同比增长 53%，环比增长 44%，主要受益于欧洲超预期增长下的海外客户放量。三季度原材料 DMC 大幅涨价，8 月 DMC 均价由 7500/吨涨至 9 月底 1.3 万/吨，上涨 73%，增加电解液成本约 0.4 万/吨。而电解液涨价有所滞后，9 月开始调涨，前期盈利水平有所受损，我们预计 Q3 公司电解液单吨利润微降至 3000 元/吨左右，Q3 贡献 0.4 亿+利润，环比平稳增长 20%。由于电解液竞争格局优化，龙头话语权增强，六氟等原材料价格上涨，基本可顺利传导至下游客户，公司电解液盈利水平可保持稳定，且随着 DMC 产能释放，原材料自供比例提升，公司单吨盈利有望进一步提升。出货量方面，前三季度公司出货量 2.8 万吨，同比增 33%，预计 Q4 出货 1.5-1.8 万吨，全年出货量 4.5 万吨，同比增 50%，贡献 1.4-1.5 亿利润，同比增长超过 120%；预计 21 年公司大客户 LG、Catl 等需求维持高增长，公司电解液出货量有望达到 6.5-7 万吨，增长 50%+。

- **盈利预测：**预计公司 20-22 年归母净利润 5.5/7/9.2 亿，同比增长 69%/28%/31%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 58x/45x/34x，给以 21 年 50 倍 PE，对应目标价 85 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.80
一年最低/最高价	24.88/78.80
市净率(倍)	6.68
流通 A 股市值(百万元)	19633.08

基础数据

每股净资产(元)	11.50
资产负债率(%)	23.90
总股本(百万股)	410.79
流通 A 股(百万股)	255.64

相关研究

1、《新宙邦（300037）三季报预告：三季度业绩预告：双轮驱动同比持续高增，符合预期》2020-10-14

2、《新宙邦（300037）中报点评：盈利持续提升，电解液+氟化工双轮驱动》2020-07-31

3、《新宙邦（300037）：中报业绩预告大幅增长，氟化工与电解液双轮驱动》2020-07-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

业绩达预告下限，基本符合预期。2020 年前三季度公司营收 20.06 亿元，同比增长 18.2%;归母净利润 3.74 亿元,同比增长 56.2%;扣非净利润 3.45 亿元,同比增长 49.7%;公司此前预告前三季度业绩 3.7-3.9 亿，扣非利润 3.5-3.7 亿，达业绩预告下限，基本符合预期。20Q1-3 毛利率为 39.37%，同比增加 3.5pct；净利率为 18.85%，同比增加 4.5pct。

计提坏账准备及汇兑损失拉低表观利润，剔除影响后业绩增长强劲。20Q3 公司实现营收 8.12 亿元，同比增加 26.84%，环比增长 20.86%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 29.34%，环比下降 2.01%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 19.82%，环比下降 0.53%。盈利能力方面，Q3 毛利率为 38.67%，同比增长 2.39pct，环比下降 1.64pct；净利率 17.1%，同比增长 0.56pct，环比下降 3.79pct；Q3 扣非净利率 15.3%，同比下滑 0.9pct，环比下滑 3.29pct。三季度公司信用减值损失 0.17 亿元，预计主要为比克坏账计提所致，且产生汇兑损失预计 0.08-0.1 亿元，若扣除坏账及汇兑损失影响，Q3 公司归母净利润 1.6 亿元，增速 50%+，净利率加回 3pct，环比持平。

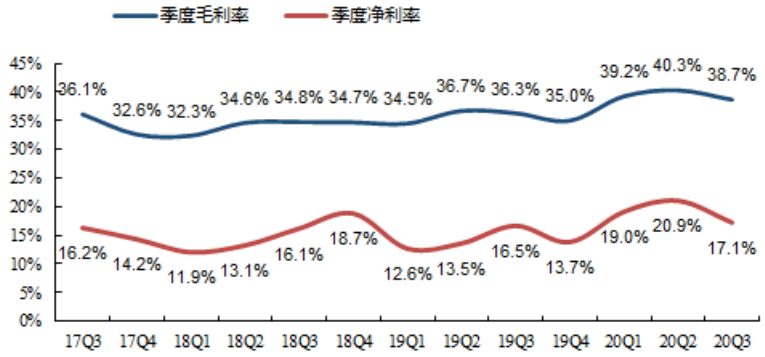
图 1：公司分季度经营情况

	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入(百万)	812.2	672.0	521.3	627.9	640.3	543.6	513.0
-同比	26.84%	23.63%	1.62%	2.36%	13.31%	1.37%	13.99%
毛利率	38.67%	40.31%	39.24%	34.99%	36.29%	36.69%	34.48%
归母净利润(百万)	136.1	138.9	98.7	85.8	105.2	72.0	62.1
-同比	29.34%	93.07%	59.04%	-23.51%	20.63%	4.61%	19.63%
净利率	17.10%	20.89%	18.97%	13.68%	16.54%	13.46%	12.56%
扣非归母净利润（百万）	124.28	124.94	95.28	75.74	103.72	66.70	59.78
-同比	19.82%	87.32%	59.38%	-29.31%	19.68%	4.71%	54.28%
扣非归母净利率	15.30%	18.59%	18.28%	12.06%	16.20%	12.27%	11.65%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：公司分季度盈利能力

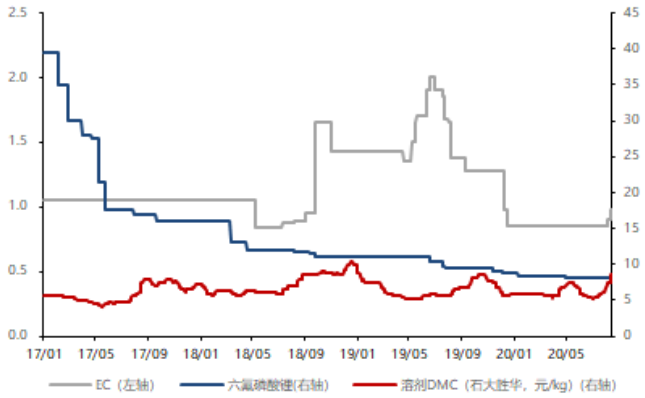
请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q3 电解液放量，贡献主要收入增量，全年出货量有望增长 50%。我们预计公司 Q3 出货 1.3 万吨，同比增长 53%，环比增长 44%，主要受益于欧洲超预期增长下的海外客户放量。三季度原材料 DMC 大幅涨价，8 月 DMC 均价由 7500/吨涨至 9 月底 1.3 万/吨，上涨 73%，增加电解液成本约 0.4 万/吨。而电解液涨价有所滞后，9 月开始调涨，前期盈利水平有所受损，我们预计 Q3 公司电解液单吨利润微降至 3000 元/吨左右，Q3 贡献 0.4 亿+利润，环比平稳增长 20%。由于电解液竞争格局优化，龙头话语权增强，六氟等原材料价格上涨，基本可顺利传导至下游客户，公司电解液盈利水平可保持稳定，且随着 DMC 产能释放，原材料自供比例提升，公司单吨盈利有望进一步提升。出货量方面，前三季度公司出货量 2.8 万吨，同比增 33%，预计 Q4 出货 1.5-1.8 万吨，全年出货量 4.5 万吨，同比增 50%，贡献 1.4-1.5 亿利润，同比增长超过 120%；预计 21 年公司大客户 LG、Catl 等需求维持高增长，公司电解液出货量有望达到 6.5-7 万吨，增长 50%+。

图 3：电解液主要原材料六氟、DMC 3 季度涨价（万/吨，元/kg）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

预计氟化工 Q3 环比基本稳定，21 年定增项目投产贡献新动能：公司氟化工中的医药中间体、农药中间体及环保型含氟表面活性剂等产品，在国内外市场销量均大幅增长。一方面疫情影响，公司含氟医药中间体市场需求大幅增加，另一方面公司不断开发了新客户和拓宽了氟精细化学品在新领域的应用。我们预计 Q3 公司氟化工业务收入 1.7 亿+，业绩 0.7-0.8 亿，同比高增 50%，环比预计持平。前三季度累计利润约 2.1 亿，全年预计利润超过 3 亿，同比增 50%+。公司拟投资 5.3 亿元建设氟化工二期项目，新增 1.59 万吨产能，再度维持公司氟化工优势，此前募投项目 1 万吨新产能预计 21 年投产，业绩仍可维持稳步增长。

三费控制良好，财务费用增加系汇兑损失所致。2020 年前三季度公司三费（含研发费用）合计 3.49 亿元，同比增长 6.27%，费用率为 17.38%，同比下降 1.95pct。20Q3 销售费用 0.3 亿元，销售费用率 4%，同比下降 0.1pct；管理费用 0.5 亿元，管理费用率 6.1%，同比下降 1.4pct；财务费用 0.1 亿元，财务费用率 1.3%，同比增 1.9pct，主要为汇兑损失增加所致（预计增加 0.08-0.1 亿元）；研发费用 0.4 亿元，研发费用率 5.3%，同比下降 0.5pct。公司前三季度转回资产减值损失 0.01 亿；计提信用减值损失 0.18 亿。20Q3 公司转回资产减值 0.03 亿，计提信用减值损失 0.17 亿。

图 4：公司分季度费用情况（百万）

单位：百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
销售费用	18.84	22.45	25.96	23.29	20.25	24.34	32.40
-销售费用率	3.67%	4.13%	4.05%	3.71%	3.88%	3.62%	3.99%
管理费用	41.97	43.00	48.03	49.62	39.85	48.05	49.34
-管理费用率	8.18%	7.91%	7.50%	7.90%	7.64%	7.15%	6.08%
研发费用	29.40	52.58	37.33	42.02	32.58	45.24	43.35
-研发费用率	5.73%	9.67%	5.83%	6.69%	6.25%	6.73%	5.34%
财务费用	9.53	2.34	-3.45	6.02	-0.16	2.52	10.77
-财务费用率	1.86%	0.43%	-0.54%	0.96%	-0.03%	0.38%	1.33%
期间费用	99.74	120.37	107.87	120.94	92.52	120.15	135.86
-期间费用率	19.44%	22.14%	16.85%	19.26%	17.75%	17.88%	16.73%
资产减值损失	5.44	-0.28	-2.93	5.75	-1.27	-0.18	2.70
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	-28.79	-3.69	2.28	-16.97

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

存货及应收款增加，Q3 经营性净现金流环比下滑。2020 年前三季度公司存货为 3.93 亿，较年初增加 17.43%，较二季度末增加 12%；应收账款 9.03 亿，较年初增长 19.66%，较二季度末增长 15.23%；期末公司预收账款 0.06 亿元，较年初减少 31.38%，较二季度末增长 28%。20Q3 单季度公司经营活动净现金流为 0.91 亿，同比上升 157%，环比下滑 64%；资本开支为 0.85 亿，同比下滑 52%，环比下滑 11%。账面现金为 9.65 亿，较年初增长 205.42%，主要为非公开发行所致，足以支撑公司未来资本开支需求。期末固定资

产 10.8 亿元，在建工程 3.69 亿元，较二季度末基本持平。

盈利预测：预计公司 20-22 年归母净利润 5.5/7/9.2 亿，同比增长 69%/28%/31%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 58x/45x/34x，给以 21 年 50 倍 PE，对应目标价 85 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨。

新宙邦三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,214	3,792	4,497	5,551
现金	316	1,525	1,823	2,353
应收账款	754	1,028	1,306	1,664
存货	754	1,028	1,306	1,664
其他流动资产	771	778	778	783
非流动资产	2,735	2,768	2,887	2,893
长期股权投资	187	187	187	187
固定资产	1,006	1,112	1,206	1,238
无形资产	351	335	417	397
其他非流动资产	1,191	1,134	1,078	1,072
资产总计	4,949	6,559	7,383	8,444
流动负债	1,233	1,412	1,714	2,092
短期借款	234	234	234	234
应付账款	327	410	525	669
其他流动负债	672	768	955	1,189
非流动负债	370	370	370	370
长期借款	244	244	244	244
其他非流动负债	126	126	126	126
负债合计	1,603	1,782	2,084	2,462
少数股东权益	102	109	118	129
归属母公司股东权益	3,244	4,669	5,182	5,853
负债和股东权益	4,949	6,559	7,383	8,444

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	561	490	740	930
投资活动现金流	-586	-140	-240	-140
筹资活动现金流	-120	859	-202	-260
现金净增加额	-145	1,209	298	530
折旧和摊销	132	117	131	143
资本开支	456	150	250	150
营运资本变动	50	-221	-141	-173

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,325	3,055	3,903	4,944
减：营业成本	1,497	1,878	2,404	3,065
营业税金及附加	17	22	28	35
营业费用	91	116	144	178
管理费用	344	403	515	618
财务费用	14	16	12	12
资产减值损失	32	32	36	27
加：投资净收益	4	10	10	10
营业利润	356	626	800	1,046
加：营业外净收支	-2	-2	-1	-1
利润总额	354	625	800	1,045
减：所得税费用	25	69	88	115
少数股东损益	4	7	9	11
归属母公司净利润	325	549	703	919
EBITDA	502	759	944	1,201

重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.79	1.33	1.71	2.23
每股净资产(元)	8.56	11.34	12.59	14.22
发行在外股份(百万股)	379	411	411	411
ROIC(%)	9.5%	14.5%	17.0%	20.9%
ROE(%)	10.0%	11.8%	13.6%	15.7%
毛利率(%)	35.6%	38.5%	38.4%	38.0%
销售净利率(%)	14.2%	18.2%	18.2%	18.8%
资产负债率(%)	32.4%	27.2%	28.2%	29.2%
收入增长率(%)	7.4%	31.4%	27.8%	26.7%
净利润增长率(%)	1.6%	68.8%	28.0%	30.8%
P/E	97.06	57.60	44.98	34.39
P/B	9.72	6.76	6.09	5.39
EV/EBITDA	64	42	34	27

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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