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

买入（维持）

2020 年 10 月 14 日

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

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	547	703	917
同比（%）	2%	68%	29%	30%
每股收益（元/股）	0.79	1.33	1.71	2.23
P/E（倍）	86.42	51.44	40.01	30.70

投资要点

- **公司预告 Q3 业绩增长 30%-50%，符合预期：**公司预告前三季度业绩 3.7-3.9 亿，同比增 55%-65%，扣非利润 3.5-3.7 亿，同比增 51%-61%。单季度看，Q3 公司净利润 1.37-1.58 亿，同比增 30-50%，环比-2%-+14%，中值为 1.47 亿，同比增 40%，环比增 6%。

- **业绩拆分看，氟化工及电解液同比高增仍为主要增量来源。**我们预计 Q3 氟化工贡献 0.8 亿元，同比增长 60%，环比略微提升，占利润比重 55%。电解液 Q3 预计贡献利润 0.4 亿+，同比增 40%，环比增 20%。电容器及半导体预计贡献 0.2 亿，同比+10%。

- **Q3 电解液大规模放量，原材料上涨短期小幅拉低盈利水平，影响环比增速。**我们预计公司 Q3 电解液出货量 1.3 万吨，同比增 53%，环比增 44%，受益于欧洲电动化超预期高增长及国内市场需求恢复。但 Q3 原材料 DMC 价格上涨 60%+至 1.1 万/吨，六氟价格上涨 20%至 8.5+万/吨，导致 9 月电解液成本增加 2000-4000 元，而电解液涨价相对滞后，9 月才调涨 10%，因此前期电解液盈利小幅受损，我们判断单吨盈利略微下滑 10%+至 3000 元，故而 Q3 电解液净利润 0.4 亿，环比平稳增长 20%。目前行业需求旺盛，电解液原材料涨价以及顺利传导至下游，预计 Q4 盈利将恢复。出货量方面，前三季度公司累计出货 2.8 万吨，预计 Q4 出货 1.7 万吨，全年 4.5 万吨，同比增 50%，贡献 1.5 亿利润；21 年 LG 采购有望翻番，且国内销量大年，公司电解液出货量有望保持 50%增长，出货量达到 6.5-7 万吨，且公司 DMC 投产，进一步降低成本，全年电解液有望贡献 2.5 亿利润，增量明显。

- **氟化工产品需求大增，销量+盈利能力同步增长：**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，因此我们预计 Q3 公司氟业务业绩环比进一步小幅增长至 0.8 亿，同比高增 60%，前三季度累计利润 2.1 亿+，全年预计利润超过 3 亿，同比增 50%+。21 年公司氟化工新产能投产，业绩仍可维持稳步增长。

- **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 68%/29%/30%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 51x/40x/31x，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)	68.38
一年最低/最高价	23.26/69.69
市净率(倍)	6.08
流通 A 股市值(百万元)	17480.60

基础数据

每股净资产(元)	11.26
资产负债率(%)	24.21
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）中报点评：盈利持续提升，电解液+氟化工双轮驱动》2020-07-31
2、《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
3、《新宙邦（300037）年报及一季报点评：坏账计提影响利润增速，基本面稳定向好》2020-04-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司预告 Q3 业绩增长 30%-50%，符合预期：公司预告前三季度业绩 3.7-3.9 亿，同比增 55%-65%，扣非利润 3.5-3.7 亿，同比增 51%-61%。单季度看，Q3 公司归母净利润 1.37-1.58 亿，同比增 30-50%，环比-2%-+14%，中值为 1.47 亿，同比增 40%，环比增 6%。

图 1：新宙邦季度经营情况

	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入(百万)		**672.0**	**521.3**	**627.9**	**640.3**	**543.6**	**513.0**
-同比		23.63%	1.62%	2.36%	13.31%	1.37%	13.99%
毛利率		40.31%	39.24%	34.99%	36.29%	36.69%	34.48%
归母净利润(百万)	**136.8~157.9**	**138.9**	**98.7**	**85.8**	**105.2**	**72.0**	**62.1**
-同比	30%~50%	93.07%	59.04%	-23.51%	20.63%	4.61%	19.63%
净利率		20.89%	18.97%	13.68%	16.54%	13.46%	12.56%
扣非归母净利润（百万）	**130~151**	**124.94**	**95.28**	**75.74**	**103.72**	**66.70**	**59.78**
-同比	25%~46%	87.32%	59.38%	-29.31%	19.68%	4.71%	54.28%
扣非归母净利率		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

业绩拆分看，氟化工及电解液同比高增仍为主要增量来源。我们预计 Q3 氟化工贡献 0.8 亿元，同比增长 60%，环比略微提升，占利润比重 55%。电解液 Q3 预计贡献利润 0.4 亿+，同比增 40%，环比增 20%。电容器及半导体预计贡献 0.2 亿，同比+10%。

图 2：公司季度业绩拆分预测（单位：百万）

报表类型	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
营业收入	613.39	513.01	543.60	640.33	627.88	521.34	672.03	861.45
氟化工营业收入	104	104	129	135	130	135	174	196
毛利率	55.0%	56.0%	56.5%	60.0%	58.0%	63.0%	63.8%	63.0%
氟化工净利润	**42**	**38**	**48**	**50**	**62**	**60**	**75**	**80**
电解液营业收入	272	207	236	293	258	205	300	443
毛利率	27%	26%	26%	24%	23%	27%	32%	30%
电解液出货量	8,000	6,000	6,800	8,500	7,800	6,000	9,000	13,000
电解液净利润	**30**	**6**	**7**	**30**	**25**	**22**	**36**	**43**
电容器营业收入	157	104	118	131	157	119	127	131
毛利率	39%	36%	35%	40%	39%	35%	38%	38%
电容器净利润	**28**	**10**	**10**	**16**	**17**	**10**	**13**	**18**
半导体营业收入	33	45	20	24	29	20	26	31
毛利率	12%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
半导体净利润	**1**	**1**	**-2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**
其他营业收入	10	15	0	10	10	2	2	15
毛利率	39%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%

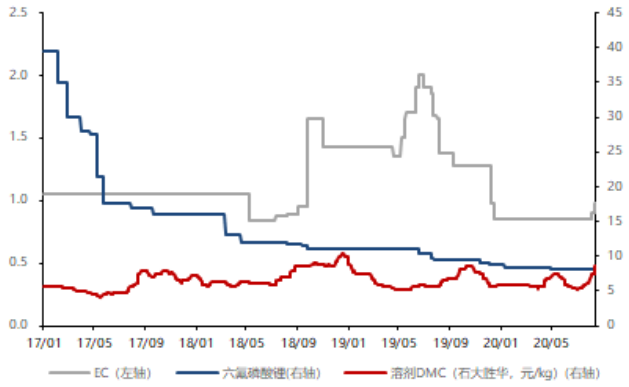
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q3 电解液大规模放量，原材料上涨短期小幅拉低盈利水平，影响环比增速。我们预计公司 Q3 电解液出货量 1.3 万吨，同比增 53%，环比增 44%，受益于欧洲电动化超预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

高增长及国内市场需求恢复。但 Q3 原材料 DMC 价格上涨 60%+至 1.1 万/吨，六氟价格上涨 20%至 8.5+万/吨，导致 9 月电解液成本增加 2000-4000 元，而电解液涨价相对滞后，9 月才调涨 10%，因此前期电解液盈利小幅受损，我们判断单吨盈利略微下滑 10%+至 3000 元，故而 Q3 电解液净利润 0.4 亿，环比平稳增长 20%。目前行业需求旺盛，电解液原材料涨价以及顺利传导至下游，预计 Q4 盈利将恢复。出货量方面，前三季度公司累计出货 2.8 万吨，预计 Q4 出货 1.7 万吨，全年 4.5 万吨，同比增 50%，贡献 1.5 亿利润；21 年 LG 采购有望翻番，且国内销量大年，公司电解液出货量有望保持 50%增长，出货量达到 6.5-7 万吨，且公司 DMC 投产，进一步降低成本，全年电解液有望贡献 2.5 亿利润，增量明显。

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

氟化工产品需求大增，销量+盈利能力同步增长：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，因此我们预计 Q3 公司氟业务业绩环比进一步小幅增长至 0.8 亿，同比高增 60%，前三季度累计利润 2.1 亿+，全年预计利润超过 3 亿，同比增 50%+。21 年公司氟化工新产能投产，业绩仍可维持稳步增长。

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 68%/29%/30%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 51x/40x/31x，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	3,556	4,262	5,314
现金	316	1,290	1,589	2,117
应收账款	754	1,028	1,306	1,664
存货	335	417	537	689
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	6,324	7,149	8,207
流动负债	1,233	1,178	1,480	1,858
短期借款	234	0	0	0
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	1,548	1,850	2,228
少数股东权益	102	109	118	129
归属母公司股东权益	3,244	4,668	5,181	5,850
负债和股东权益	4,949	6,324	7,149	8,207

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	561	472	728	916
投资活动现金流	-586	-140	-240	-140
筹资活动现金流	-120	642	-190	-247
现金净增加额	-145	974	299	528
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	422	527	633
财务费用	14	0	0	0
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	624	801	1,043
加：营业外净收支	-2	-2	-1	-1
利润总额	354	623	800	1,042
减：所得税费用	25	68	88	115
少数股东损益	4	7	9	11
归属母公司净利润	325	547	703	917
EBITDA	502	741	932	1,186

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%	14.1%	16.8%	20.6%
ROE(%)	10.0%	11.7%	13.6%	15.7%
毛利率(%)	35.6%	38.5%	38.4%	38.0%
销售净利率(%)	14.2%	18.1%	18.3%	18.8%
资产负债率(%)	32.4%	24.5%	25.9%	27.1%
收入增长率(%)	7.4%	31.4%	27.8%	26.7%
净利润增长率(%)	1.6%	68.3%	28.6%	30.4%
P/E	86.42	51.44	40.01	30.70
P/B	8.66	6.02	5.42	4.80
EV/EBITDA	57	39	31	24

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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