太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-30

公司点评报告

买入/维持

新莱应材(300260)

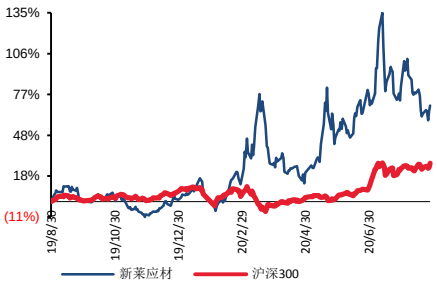
目标价：36.44

昨收盘：19.47

工业 资本货物

半导体、食品、疫苗，三驾马车共发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	215/141
总市值/流通(百万元)	4,194/2,738
12 个月最高/最低(元)	27.15/10.33

相关研究报告：

新莱应材（300260）《半导体设备“血管”，超净管阀迎国产契机》--2020/04/22

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL：wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

联系人：杨钟

电话：021-58502206-8026

E-MAIL：yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190120020005

事件：新莱应材发布 2020 年中报显示：2020 年上半年营收 6.07 亿，同比下降 5.72%；归母净利 0.34 亿，同比增长 10.44%。二季度单季营收 3.36 亿，同比增长 10.08%；归母净利 0.23 亿，同比增长 21.14%，创历史新高。

上半年销售毛利率 28.00%，同比提升 2.25 个百分点；二季度单季毛利率 30.16%，同比提升 3.5 个百分点，环比提升 4.83 个百分点。

半导体核心部件，国产替代一马当先。行业景气层面来看：2020 年 7 月，semi 预测 2020 年全球半导体设备销售额预计增长 6%至 632 亿美元，且 2021 年将实现两位数增长，创 700 亿美元历史纪录，与此同时，各大晶圆厂均相继调高资本开支，预示着半导体行业景气持续向好。上半年业绩层面来看，虽然一季度受疫情影响，晶圆厂建设开工推迟，公司业务受到短暂影响，但从二季度开始，随着晶圆厂复工复产，公司业务快速恢复。此外，**在核心零组件国产化浪潮中，新莱应材在国内一线半导体设备商新增订单同比呈倍数增长**；与此同时，由于海外疫情导致美国半导体设备商 AMAT、Lam 供应链部分受阻，也有一定订单转移趋势，公司市占率有望进一步提升。

设备+耗材销售模式，无菌包装前景广阔。除“高大上”的半导体行业之外，在与人民生活息息相关的食品安全领域，我国同样面临着核心技术对外依赖的窘境。以常温牛奶包装设备及材料为例，现阶段包含中国在内的全球大部分市场份额均被瑞士公司利乐所垄断，公开数据显示：一盒 2 元左右的 250 毫升利乐砖牛奶，至少有 0.45 元用于购买利乐包装。新莱应材曾为利乐供应牛奶灌装设备核心模组多年，深刻掌握无菌加工处理技术，其子公司山东碧海亦有能力为下游乳企提供包装技术咨询、设备集成安装、包装材料和售后支持的全产业链服务；自 2018 年双方强强联合之后，逐渐展现出极佳的技术和市场协同效应，现已在三元、完达山、雀巢、康师傅等众多食品饮料收获良好口碑。未来，**随着公司客户不断拓展，以及具有自主知识产权的高毛利产品受到市场认可，食品包装将成为公司最有力的业绩引擎。**

受益疫苗需求提升，生物制药业务稳健成长。2020 年不期而至的新冠疫情，正在加速全球及我国生物制药领域（尤其是疫苗）的发展。2020 年 5 月，国家发改委、国家卫健委、国家中医药局印发《公共卫生防

控救治能力建设方案》，称每省至少建设一个 P3、每地级市至少建立一个 P2 实验室。公司作为**亚洲第一家通过 ASMEBPE 管道管件双认证企业，且在医药行业成功实现国产替代，产品广泛应用于血液制品、单抗、疫苗的研发及生产**，有望显著受益于本次疫苗行业发展机遇，上半年公司生物医药板块收入及毛利的同步增长，便是这一逻辑的有力佐证。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。始于 2018 年的中美博弈，以及 2020 年的新冠疫情,既带来全球贸易的不确定性和经济活动暂停的“危机”，也给新莱应材这样拥有核心技术、卡位自主可控的公司带来发展“良机”。首先，半导体领域受益于景气向好+国产替代的双重助力；其次，疫情催化生物制药行业景气向上，有效增益公司业绩；再次，在“国内经济大循环”趋势下，乳品消费也正在走出上半年低谷。作为上游设备及材料供应商的新莱应材，无论技术实力还是行业地位，正逐渐获得下游核心用户认可，将有望鱼跃龙门。**预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.91、1.57、2.61 亿元，当前市值对应 PE 分别为 46.97、26.77、16.05 倍。考虑到公司下游较大的市场空间，良好的竞争格局，以及较快的成长潜力，当前位置显著低估，坚定维持公司买入评级。**

风险提示：

1）全球及国内疫情反复；2）贸易摩擦带来海外需求的不确定性；3）核心客户市场拓展不及预期；4）新产品研发推广进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1387	1405	1874	2505
(+/-%)	18.04	1.30	33.38	33.67
净利润(百万元)	62	91	157	261
(+/-%)	62.07	46.59	71.80	66.86
摊薄每股收益(元)	0.29	0.42	0.73	1.21
市盈率(PE)	67.32	45.97	26.77	16.05

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	147	402	14	19	78
应收和预付款项	435	471	416	755	803
存货	569	700	640	850	750
其他流动资产	5	5	4	5	7
流动资产合计	1,155	1,579	1,074	1,629	1,638
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	2	2	1
固定资产	491	475	426	452	371
在建工程	10	52	150	50	50
无形资产	198	194	182	170	158
长期待摊费用	14	14	7	0	0
其他非流动资产	60	56	60	58	60
资产总计	1,931	2,372	1,901	2,361	2,278
短期借款	508	608	332	159	0
应付和预收款项	461	524	261	742	568
长期借款	183	328	48	48	48
其他负债	48	79	78	96	110
负债合计	1,200	1,539	718	1,044	725
股本	202	202	202	202	202
资本公积	300	308	588	588	588
留存收益	221	316	386	519	756
归母公司股东权益	723	825	1,175	1,309	1,545
少数股东权益	8	8	8	7	7
股东权益合计	730	833	1,183	1,316	1,552
负债和股东权益	1,931	2,372	1,901	2,361	2,278

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	153	92	89	270	293
投资性现金流	-235	-48	-148	-52	-46
融资性现金流	99	192	-329	-213	-187
现金增加额	20	236	-388	5	60

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,175	1,387	1,405	1,874	2,505
营业成本	894	1,005	998	1,312	1,727
营业税金及附加	8	7	9	12	17
销售费用	90	135	122	166	220
管理费用	68	137	136	174	215
财务费用	27	38	31	16	6
资产减值损失	6	0	3	11	14
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	38	90	106	183	306
其他非经营损益	1	1	1	1	1
利润总额	38	90	107	184	307
所得税	0	28	16	28	46
净利润	38	62	91	156	261
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	39	62	91	157	261

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	23.89%	27.53%	29.00%	30.00%	31.05%
销售净利率	3.26%	4.48%	6.48%	8.34%	10.42%
销售收入增长率	84.19%	18.10%	1.28%	33.38%	33.67%
EBIT 增长率	87.39%	80.09%	9.60%	44.29%	56.91%
净利润增长率	78.53%	62.07%	46.59%	71.80%	66.86%
ROE	0.05	0.08	0.08	0.12	0.17
ROA	0.04	0.05	0.07	0.08	0.14
ROIC	0.08	0.07	0.08	0.11	0.17
EPS(X)	0.18	0.29	0.42	0.73	1.21
PE(X)	108.57	67.32	45.97	26.77	16.05
PB(X)	5.80	5.08	3.57	3.20	2.71
PS(X)	3.57	3.02	2.98	2.24	1.67
EV/EBITDA(X)	32.38	21.93	16.92	12.51	8.88

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。