# 公司研究

| 主要数据(截至 7 月 31 日收盘)： | |
|---|---|
| 当前股价 | 57.12 元 |
| 投资评级 | 【增持】 |
| 评级变动 | 【维持】 |
| 总股本 | 4.11 亿股 |
| 流通股本 | 2.56 亿股 |

其他化学制品/化学制品/化工

## 新宙邦（300037）

### ——业绩大幅增长，有机氟维持高增长态势

**事件：**

公司发布2020年中报。2020年上半年公司实现营业收入11.93亿元，同比增长12.94%；实现归母净利润2.38亿元，同比增长77.31%；实现扣非归母净利润2.20亿元，同比增长74.12%。

**事件点评：**

**◆有机氟化学品板块保持高增长，毛利润占比首次超过电池化学品。**2020 年上半年，公司锂离子电池化学品、有机氟化学品、电容器化学品及半导体化学品业务分别实现营业收入 5.88 亿元（YOY+8.38%）、3.09 亿元（YOY+32.68%）、2.46 亿元（YOY+12.87%）、0.45 亿元（YOY-24.25%）,占总收入比重分别为 49.30%、25.87%、20.62%、3.88%，毛利润占比分别为 35.89%、41.20%、20.36%、2.04%。

1）电池化学品保持稳定增长，一方面受益于欧美新能源汽车市场的快速发展给公司带来了新的增长机遇，锂离子电解液海外销售收入占同期营业收入30%以上；另一方面，在国内市场上，公司通过差异化的产品与市场策略，优化整合客户资源，保证了市场占有率。同时，受疫情影响，一次锂电需求增加，加上风电领域带动超电容发展，公司超容电解液及一次锂电池电解液也有了较好的发展。

2）有机氟板块保持高增长态势。今年上半年，受疫情影响，有机氟板块的八大类核心产品之一的含氟医药中间体增速明显，同时，公司进一步拓宽了环保型含氟表面活性剂产品为代表的市场，有机氟板块毛利占比首次超过电池化学品，成为公司第一大利润来源；国内外对氟精细化学品的需求巨大，随着公司产品及客户结构的不断优化，该板块将持续为公司贡献利润。

3）电容器化学品。虽然受疫情影响，电容器市场需求下降，但公司通过持续不断的创新和产品升级换代，推行精益生产，降低成本，提升市场份额，较好地维持了该项业务的经营业绩。

4）半导体化学品方面，今年上半年公司核心产品铜蚀刻液进行了迭代验证，目前已恢复正常交付；同时，公司产品在客户端认

长城国瑞证券研究所

分析师：
胡晨曦
huchenxi@gwgsc.com
执业证书编号：S0200518090001

联系电话：0592-5169085
地址:厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

**相关报告：**

1. 公司研究：新宙邦（300037）——多元协同发展，电容器化学品业务转暖_2018.7.24
2. 公司研究：新宙邦（300037.SZ）——积极扩产新型锂盐，丰富现有氟化学产品品种_2018.8.13
3. 年报点评：新宙邦（300037）——业绩符合预期，综合毛利率企稳_2019.03.20
4. 中报点评：新宙邦（300037）——有机氟板块保持快速增长，综合毛利率提升_2019.07.31
5. 年报点评：新宙邦（300037）——2019 年业绩符合预期，有机氟板块保持快速增长_2020.04.27

证进展顺利，电子级氨水、双氧水等 IC 高端湿电子化学品已批量交付国内外半导体终端客户。随着公司产品在客户端的认证有序推进，有望受益于材料“国产化”的未来大趋势。

**◆综合毛利率及销售净利率大幅提升。**2020 年上半年，公司综合毛利率为 39.84%，同比提升 4.23Pct，较 2019 年提升 4.21Pct；净利率为 20.05%，同比提升 7.03Pct，较 2019 年提升 5.88Pct。主要原因：1）有机氟及电池化学品板块毛利率显著提升。两大板块毛利润占公司总毛利润比重超过 75%，为公司主要利润支柱。有机氟板块毛利率同比上升 7.14Pct，达到 63.45%；电池化学品毛利率为 29.01%，同比上升 1.52Pct。2）期间费用率下降。2020 年上半年，销售、管理及财务费用率分别为 3.74%、13.89%、0.20%，较去年同期分别下降 0.17Pct、1.91Pct、0.92Pct。

**◆在建项目进展顺利，未来将逐步放量。**电池化学品方面：惠州宙邦三期项目（年产 5.4 万碳酸酯绿色溶剂、联产 2.1 万吨乙二醇）快速推进，预计今年三季度将投产，可满足现有及未来新扩电解液产能对溶剂的需求；荆门新宙邦一期（年产 2 万吨电解液）、欧洲波兰两个生产基地正在有序建设中，通过在国内外的多点布局，公司能够贴近客户，就近供应、快速响应客户需求。有机氟化学品方面：海德福高性能氟材料项目一期（年产 1 万吨高性能氟材料：主要产品为四氟乙烯、六氟丙烯、聚四氟乙烯、可熔性聚四氟乙烯、全氟磺酸树脂、氢氟醚、四氟磺内酯）正在有序建设，该项目不仅重点拓展了中高端含氟聚合物、精细化学品，改善了公司现有产品结构，同时还能延伸与完善有机氟化学品价值链，保证四氟乙烯、六氟丙烯等原材料供应，与海斯福形成良好的产业链互补，为公司后续持续开发中高端氟化工产品提供坚实的基础。未来，随着在建项目的顺利推进，产能将逐步释放，进一步增厚公司业绩。

## 投资建议：

我们预计 2020-2022 年的归母净利润分别为 5.33 亿元、6.47 亿元、8.77 亿元，对应 EPS 分别为 1.30 元、1.57 元、2.14 元。当前股价对应 P/E 分别为 44/36/27 倍，考虑锂电池化学品板块稳定增长，公司掌握核心配方及添加剂技术，具有一定的价格优势；有机氟板块维持高增长，综合毛利率大幅提升，我们维持其“增持”投资评级。

## 风险提示：

锂电池电解液产能过剩，原材料价格波动，海外业务拓展、项目建设不及预期，汇兑损失风险，安全与环保风险。

主要财务数据及预测

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 2164.81 | 2324.83 | 2695.11 | 3329.94 | 4186.31 |
| 增长率(%) | 19.23% | 7.39% | 15.93% | 23.55% | 25.72% |
| 归母净利润（百万元） | 320.05 | 325.05 | 533.49 | 646.60 | 878.67 |
| 增长率(%) | 14.28% | 1.56% | 64.13% | 21.20% | 35.89% |
| EPS（元） | 0.779 | 0.791 | 1.299 | 1.574 | 2.139 |
| 毛利率 | 34.19% | 35.63% | 40.07% | 39.69% | 41.30% |
| 净资产收益率（摊薄） | 11.55% | 10.02% | 14.12% | 14.61% | 16.57% |

*数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所*

表：盈利预测 单位：百万元

| 利润表 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 资产负债表 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 2324.83 | 2695.11 | 3329.94 | 4186.31 | 货币资金 | 134.87 | 156.35 | 193.18 | 242.86 |
| 减:营业成本 | 1496.51 | 1615.12 | 2008.20 | 2457.36 | 应收和预付款项 | 1430.33 | 1840.28 | 2201.08 | 2877.69 |
| 营业税金及附加 | 16.60 | 19.25 | 23.78 | 29.89 | 存货 | 335.07 | 370.87 | 506.89 | 567.19 |
| 营业费用 | 90.55 | 104.97 | 129.69 | 163.05 | 其他流动资产 | 132.72 | 132.72 | 132.72 | 132.72 |
| 管理费用 | 182.61 | 374.35 | 466.19 | 586.08 | 长期股权投资 | 186.63 | 191.63 | 196.63 | 201.63 |
| 财务费用 | 14.44 | 18.86 | 16.32 | 11.47 | 投资性房地产 | 95.85 | 95.85 | 95.85 | 95.85 |
| 资产减值损失 | -2.90 | -3.00 | -3.00 | -3.00 | 固定资产和在建工程 | 1253.93 | 1232.09 | 1210.25 | 1188.41 |
| 投资收益 | 3.95 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 无形资产和开发支出 | 762.02 | 793.81 | 822.11 | 846.91 |
| 公允价值变动 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他非流动资产 | 371.61 | 351.32 | 331.03 | 331.03 |
| 其他经营损益 | -39.14 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 资产总计 | 4703.03 | 5164.93 | 5689.73 | 6484.29 |
| 营业利润 | 491.84 | 580.57 | 703.75 | 956.46 | | | | | |
| 其他非经营损益 | -1.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 短期借款 | 200.00 | 218.28 | 155.70 | 108.18 |
| 利润总额 | 490.21 | 580.57 | 703.75 | 956.46 | 应付和预收款项 | 835.98 | 738.95 | 671.05 | 622.65 |
| 所得税 | 24.55 | 39.92 | 48.46 | 65.99 | 长期借款 | 243.80 | 243.80 | 243.80 | 243.80 |
| 净利润 | 465.66 | 540.65 | 655.29 | 890.47 | 其他负债 | 77.33 | 77.33 | 77.33 | 77.33 |
| 少数股东损益 | 4.36 | 7.16 | 8.68 | 11.80 | 负债合计 | 1357.11 | 1278.36 | 1147.88 | 1051.97 |
| 归母净利润 | 325.05 | 533.49 | 646.60 | 878.67 | 股本 | 378.80 | 378.80 | 378.80 | 378.80 |
| | | | | | 资本公积 | 1193.08 | 1193.08 | 1193.08 | 1193.08 |
| 现金流量表 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 留存收益 | 1672.50 | 2205.99 | 2852.59 | 3731.27 |
| 经营活动现金流 | 558.55 | 60.07 | 154.45 | 148.34 | 归母股东权益 | 3244.39 | 3777.87 | 4424.47 | 5303.15 |
| 投资活动现金流 | -585.91 | -35.00 | -35.00 | -35.00 | 少数股东权益 | 101.53 | 108.70 | 117.38 | 129.18 |
| 融资活动现金流 | -119.79 | -3.59 | -82.62 | -63.66 | 股东权益合计 | 3345.92 | 3886.57 | 4541.85 | 5432.33 |
| 现金流量净额 | -145.24 | 21.48 | 36.83 | 49.68 | 负债和股东权益 | 4703.03 | 5164.93 | 5689.73 | 6484.29 |

*数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所*

## 股票投资评级说明

**证券的投资评级：**

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

**行业的投资评级：**

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

**法律声明：**“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。