新宙邦（300037）中报预告点评

中报业绩预告大幅增长，氟化工与电解液双轮驱动

2020 年 07 月 13 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2325	2964	3737	4711
同比（%）	7%	28%	26%	26%
归母净利润（百万元）	325	509	664	869
同比（%）	2%	57%	30%	31%
每股收益（元/股）	0.79	1.24	1.61	2.11
P/E（倍）	81.17	51.95	39.82	30.41

投资要点

- **20H1 净利润同比增 70-80%，超预期：**公司预告 20H1 归母净利润 2.28-2.41 亿，同比增 70-80%；扣非利润 2.1-2.2 亿，同比增长 67%-77%，超市场预期。Q2 实现净利润 1.29-1.43 亿，同比大增 79.5%~98.1%，环比增长 30.8%-44.3%；扣非净利润 1.16-1.29 亿，同比大增 73.3%~93.4%，环比增长 21.3%-35.4%。

- **业绩拆分，氟化工及电解液高增长，电容器业务稳中有升：**我们预计 Q2 公司氟化工业务贡献 0.7 亿左右净利润，增长 40-50%，环比增长 10-20%；上半年氟化工约贡献 1.3 亿净利润，同比增长 50%。电解液业务预计 Q2 贡献 0.3 亿+利润，而去年同期预计利润不足 0.1 亿；上半年电解液贡献 0.5 亿+利润，受益于海外客户放量，盈利大幅改善。电容器业务保持稳中有升，预计 Q2 贡献 0.1-0.2 亿利润，上半年预计合计贡献 0.2-0.3 亿利润。

- **公司盈利同比大幅提升，下半年溶剂项目投产，盈利有望进一步向上：**我们预计公司 Q2 电解液出货量为 9000 吨，同比增长 30%，环比实现 50%增长。1H 公司电解液出货量合计 1.5 万吨左右，同比增长 15%，但盈利能力大幅好转。一方面，公司作为 lg 波兰工厂电解液的主供应商，预计份额 40%左右，受益于欧洲电动车销量爆发，预计上半年贡献 2000-3000 吨增量，海外出货量占比预计提升 20pct 至 50%以上，带动盈利改善；另一方面电解液产品价格基本稳定，而主要原材料 Q1 价格下降，我们预计电解液单吨利润恢复至 3500 元左右，上半年电解液预计贡献 0.5+净利润。全年预计电解液出货量 4.3 万吨，同比增长 50%+，下半年随着公司惠州溶剂项目投产，成本有望进一步下降。

- **氟化工各类产品需求大幅提升，业绩持续高增长：**上半年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。Q2 公司来自美国的医药中间体订单大幅增长，该业务将进一步增长，我们预计 Q2 氟化工实现 0.7 亿左右净利润，增长 40-50%，环比增 10-20%；上半年氟化工约贡献 1.3 亿净利润，同比增 50%。19 年该业务贡献 2 亿左右利润，我们预计 20 年利润有望达到 3 亿左右。

- **定增项目加码氟化工、电解液及半导体化学品，各大项目 21 年投产贡献新的增长动能。**公司 20 年非公开发行 0.33 亿万股，募集资金 11.4 亿，用于海德福氟材料项目一期（共计划投资 8 亿，产能 1 万吨）、惠州新宙邦三期（4.8 亿，产能 5.4 万吨碳酸酯+2.1 万吨乙二醇）、荆门锂电材料及半导体化学品一期（1.6 亿，产能 2 万吨电解液）及补充流动资金（3.4 亿）。公司聚焦精细氟化工，包括有机氟化工、电解液及半导体化学品，新增项目将在 21 年开始为公司贡献新的增长动能。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年净利润 5.1/6.6/8.7 亿，同比增长 57%/30%/31%，EPS 为 1.24/1.61/2.11 元，对应 PE 为 52x/40x/30x，给以 21 年 45 倍 PE，对应目标价 73 元，维持买入评级。

- **风险提示：**电动车正极及销量不及预期，氟化工原料价格上涨

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.23
一年最低/最高价	21.52/65.35
市净率(倍)	7.82
流通 A 股市值(百万元)	16490.41

基础数据

每股净资产(元)	8.21
资产负债率(%)	29.24
总股本(百万股)	410.79
流通 A 股(百万股)	256.74

相关研究

1、《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
2、《新宙邦（300037）Q1 预告点评：氟化工+海外电解液需求高增长，业绩大超预期》2020-04-02
3、《新宙邦（300037）年报预告点评：坏账计提影响利润增速，基本面稳定向好》2020-01-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

20H1 净利润同比增 70-80%，超预期：公司预告 20H1 归母净利润 2.28-2.41 亿，同比增 70-80%；扣非利润 2.1-2.2 亿，同比增长 67%-77%，超市场预期。Q2 实现净利润 1.29-1.43 亿，同比大增 79.5%~98.1%，环比增长 30.8%-44.3%；扣非净利润 1.16-1.29 亿，同比大增 73.3%~93.4%，环比增长 21.3%-35.4%。

业绩拆分，氟化工及电解液高增长，电容器业务稳中有升：我们预计 Q2 公司氟化工业务贡献 0.7 亿左右净利润，增长 40-50%，环比增长 10-20%；上半年氟化工约贡献 1.3 亿净利润，同比增长 50%。电解液业务预计 Q2 贡献 0.3 亿+利润，而去年同期预计利润不足 0.1 亿；上半年电解液贡献 0.5 亿+利润，受益于海外客户放量，盈利大幅改善。电容器业务保持稳中有升，预计 Q2 贡献 0.1-0.2 亿利润，上半年预计合计贡献 0.2-0.3 亿利润。

图 1：新宙邦分季度业绩

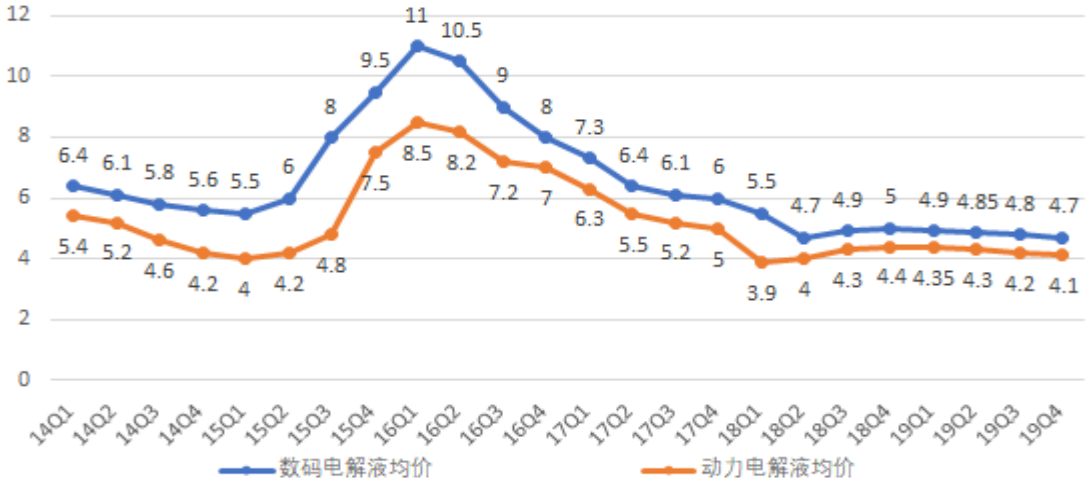
	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入(百万)		521.3	627.9	640.3	543.6	513.0
-同比		1.62%	2.36%	13.31%	1.37%	13.99%
毛利率		39.24%	34.99%	36.29%	36.69%	34.48%
归母净利润(百万)	129~143	98.7	85.8	105.2	72.0	62.1
-同比	79.5%~98.1%	59.04%	-23.51%	20.63%	4.61%	19.63%
净利率		18.97%	13.68%	16.54%	13.46%	12.56%
扣非归母净利润（百万）	116~129	95.28	75.74	103.72	66.70	59.78
-同比	73.3%~93.4%	59.38%	-29.31%	19.68%	4.71%	54.28%
扣非归母净利率		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

电解液行业拐点到来，公司盈利同比大幅提升，下半年溶剂项目投产，盈利有望进一步向上：电解液行业 20 年迎来拐点，一方面价格保持稳定，另一方面龙头厂商客户结构优化，海外占比提升，叠加原材料价格下降，电解液行业盈利回升，龙头公司电解液毛利率从 25%左右恢复至 30%以上。我们预计新宙邦 Q2 电解液出货量为 9000 吨，同比增长 30%，环比实现 50%增长，1H 公司电解液出货量合计 1.5 万吨左右，同比增长 15%，但盈利能力大幅好转。一方面，公司作为 lg 波兰工厂电解液的主供应商，预计份额 40%左右，受益于欧洲电动车销量爆发，预计上半年贡献 2000-3000 吨增量，叠加公司原有的海外项目包括 LG 储能、三星、索尼的项目平稳增长，公司海外出货量占比预计提升 20pct 至 50%以上，带动盈利改善；另一方面电解液产品价格基本稳定，而主要原材料六氟、EC、DMC 等 Q1 价格下降，我们预计电解液单吨利润恢复至 3500 元左右，上半年电解液预计贡献 0.5+净利润（去年同期预计 0.15 亿）。全年预计电解液出货量 4.3 万吨，同比增长 50%+，下半年随着公司惠州溶剂项目投产，成本有望进一步下

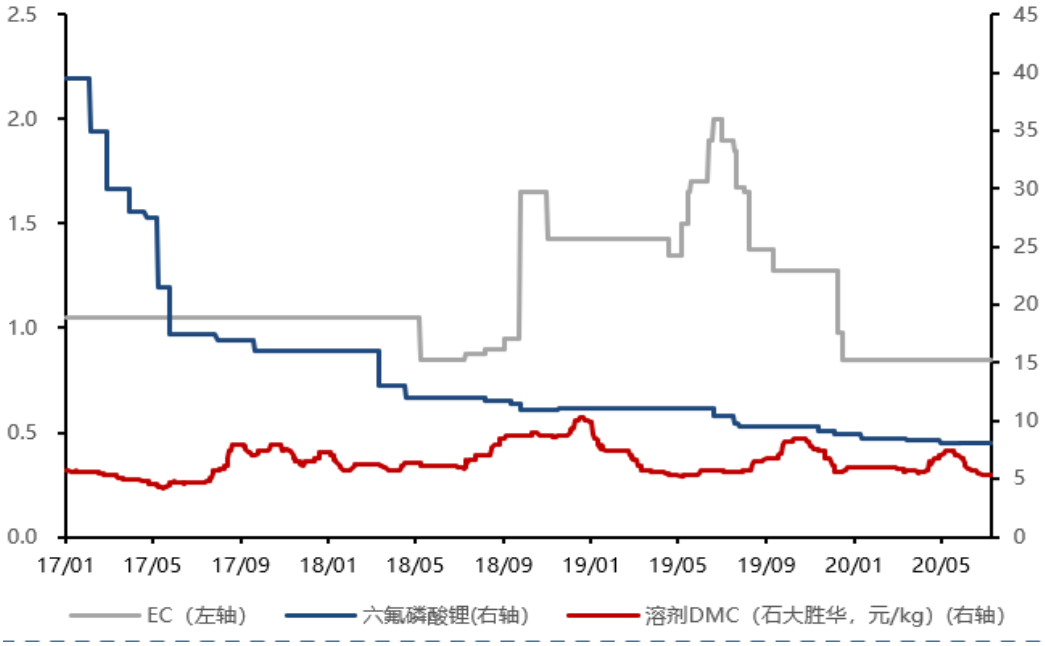
降。

图 2：电解液行业价格（万/吨）



数据来源：GGII，东吴证券研究所

图 3：电解液主要原材料价格（万/吨，元/kg）



数据来源：CIAPS，东吴证券研究所

氟化工各类产品需求大幅提升，业绩持续高增长：上半年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。Q2 公司来自美国的医药中间体订单大幅增长，该业务将进一步增长，我们预计 Q2 氟化工实

现 0.7 亿左右净利润，增长 40-50%，环比增 10-20%；上半年氟化工约贡献 1.3 亿净利润，同比增 50%。19 年该业务贡献 2 亿左右利润，我们预计 20 年利润有望达到 3 亿左右。

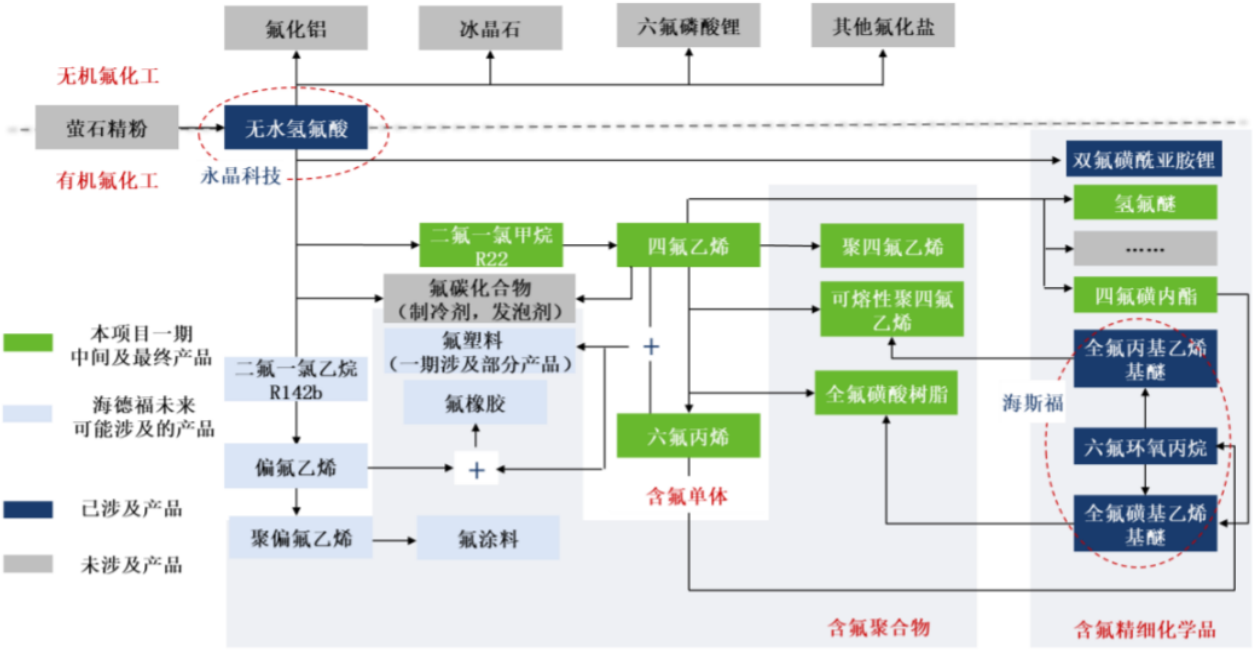
定增项目加码氟化工、电解液及半导体化学品，各大项目 21 年投产贡献新的增长动能。公司 20 年非公开发行 0.33 亿万股，募集资金 11.4 亿，用于海德福氟材料项目一期（共计划投资 8 亿，产能 1 万吨）、惠州新宙邦三期（4.8 亿，产能 5.4 万吨碳酸酯+2.1 万吨乙二醇）、荆门锂电材料及半导体化学品一期（1.6 亿，产能 2 万吨电解液）及补充流动资金（3.4 亿）。公司聚焦精细氟化工，包括有机氟化工、电解液及半导体化学品，新增项目将在 21 年开始为公司贡献新的增长动能。

图 4：新宙邦定增项目情况

项目	总投资（亿元）	本次投资（亿元）	项目年产能（万吨）	达产后年收入（亿元）	达产后年利润（亿元）	建设期（年）
海德福氟材料（一期）	8	5	1	8.28	1.4	2
惠州新宙邦（三期）	4.8	2	5.4万吨碳酸酯+2.1万吨乙二醇	4.42	0.62	1.5
荆门电解液及半导体化学品（一期）	1.6	1	2万吨电解液（一期） 5万吨半导体化学品（后续规划）	5.97	0.61	2
补充流动资金	3.4	3.4				
合计	17.8	11.4				

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：新宙邦氟化工产业链布局



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利预测与投资建议：预计公司 20-22 年净利润 5.1/6.6/8.7 亿，同比增长 57%/30%/31%，EPS 为 1.24/1.61/2.11 元，对应 PE 为 52x/40x/30x，给以 21 年 45 倍 PE，对应目标价 73 元，维持买入评级。

风险提示：电动车正极及销量不及预期，氟化工原料价格上涨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

新宙邦三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,214	3,404	4,054	5,047
现金	316	1,181	1,460	1,963
应收账款	754	998	1,251	1,586
存货	335	406	515	656
其他流动资产	785	790	791	795
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
在建工程	248	198	148	148
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	6,172	6,941	7,940
流动负债	1,233	1,050	1,325	1,676
短期借款	234	0	0	0
应付账款	327	400	504	638
其他流动负债	672	651	820	1,038
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	1,420	1,695	2,046
少数股东权益	102	112	122	135
归属母公司股东权益	3,244	4,640	5,124	5,759
负债和股东权益	4,949	6,172	6,941	7,940

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	561	365	704	882
投资活动现金流	-586	-140	-240	-140
筹资活动现金流	-120	640	-184	-239
现金净增加额	-145	864	280	503
折旧和摊销	132	117	131	143
资本开支	456	150	250	150
营运资本变动	50	-302	-129	-164

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,325	2,964	3,737	4,711
减:营业成本	1,497	1,831	2,309	2,923
营业税金及附加	17	21	27	34
营业费用	91	113	138	170
管理费用	344	415	504	612
财务费用	14	13	5	5
资产减值损失	32	29	34	26
加:投资净收益	4	10	10	10
其他收益	21	28	28	28
营业利润	356	582	758	981
加:营业外净收支	-2	-2	-1	-1
利润总额	354	580	757	980
减:所得税费用	25	61	83	98
少数股东损益	4	10	10	13
归属母公司净利润	325	509	664	869
EBIT	370	594	763	986
EBITDA	502	711	894	1,129

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.79	1.24	1.61	2.11
每股净资产(元)	8.56	11.28	12.45	14.00
发行在外股份(百万股)	379	411	411	411
ROIC(%)	9.5%	13.3%	15.8%	19.5%
ROE(%)	10.0%	11.0%	13.0%	15.1%
毛利率(%)	35.6%	38.2%	38.2%	38.0%
销售净利率(%)	14.2%	17.5%	18.0%	18.7%
资产负债率(%)	32.4%	23.0%	24.4%	25.8%
收入增长率(%)	7.4%	27.5%	26.1%	26.1%
净利润增长率(%)	1.6%	56.5%	30.5%	30.9%
P/E	81.17	51.95	39.82	30.41
P/B	8.13	5.69	5.15	4.58
EV/EBITDA	54	38	30	24

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