

## 公司研究

## 行业高景气 21 年业绩符合预期，新增产能布局进展顺利

## ——新宙邦（300037.SZ）公告点评

## 买入（维持）

当前价：79.46 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

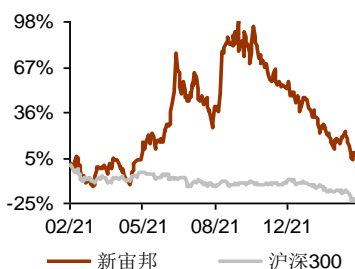
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.12
总市值(亿元):	327.75
一年最低/最高(元):	67.75/159.88
近3月换手率:	72.45%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.77	-13.70	19.62
绝对	-17.23	-29.99	2.36

资料来源：Wind

## 相关研报

电解液、半导体化学品再加码，高景气双赛道快速前行——新宙邦（300037.SZ）公告点评（2021-12-01）

重大合同签订进军北美市场，深化公司全球化战略布局——新宙邦（300037.SZ）公告点评（2021-11-12）

行业高景气业绩超预期，电解液龙头加快产业布局——新宙邦（300037.SZ）2021年第三季度报告点评（2021-10-27）

## 要点

**事件 1:** 3月28日晚，公司发布2021年年报。2021年公司实现营收69.51亿元，同比增长134.76%；实现归母净利润13.07亿元，同比增长152.36%，实现扣非后归母净利润12.33亿元，同比增长156.17%。2021Q4公司实现营收24.82亿元，同比增长159.81%，环比增长29.81%；实现归母净利润4.39亿元，同比增长204.72%，环比增长1.79%。

**事件 2:** 3月28日晚，公司发布2022年第一季度业绩预告。2022年第一季度，公司预计实现归母净利润4.82-5.13亿元，同比增长210-230%。

**事件 3:** 3月28日晚，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》。公司拟募集资金总额不超过20亿元（含本数），用于瀚康电子材料“年产59,600吨锂电添加剂项目”、天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目、三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”、荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”和补充流动资金。

## 点评：

**紧抓新能源、半导体等新材料行业市场机遇，公司业绩表现优异：**2021年公司加快项目建设和产能投放，提升原材料自供率，实现了产销量的快速增长，业绩表现亮眼。其中电池化学品业务实现营业收入52.70亿元，同比增长217.63%。有机氟化学品业务实现营业收入6.93亿元，同比增长23.36%。电容化学品业务实现营业收入7.12亿元，同比增长32.49%，半导体化学品业务实现营业收入2.14亿元，同比增长36.39%。2022年1-2月，公司主要产品产销量同比大幅增加，叠加有机氟化学品业务主营产品及在半导体等领域含氟新产品销售规模扩大，经营业绩进一步提升。据百川盈孚数据，2021年电解液市场均价高达8.23万元/吨，同比增长189.16%。2021年Q4均价升至11.35万元/吨，同比增长180.09%，环比增长20.48%。2022年1-2月均价进一步升至12万元/吨，同比增长181.90%，环比增长2.06%。电解液量价齐升，为公司带来了显著的业绩增量。短期内锂电行业高景气度有望持续，电解液价格仍将维持高位。同时公司已与全球主要客户建立了紧密的合作关系，预计锂电池电解液的销售规模会保持高增的态势，看好公司未来的业绩表现。

**电池化学品一体化进程持续推进，行业有望持续高景气：**公司是电池化学品行业的龙头企业之一，在新型锂盐、碳酸酯溶剂和添加剂等方面进行了较为全面的上游布局，一体化构筑成本壁垒，电池化学品的产能规模处于行业领先地位。公司锂电池电解液生产基地广泛分布在广东惠州、江苏南通、江苏苏州、福建三明和湖北荆门。截至2021年年底，公司具备13.05万吨/年电池化学品产能，在建12万吨/年产能。长期来看，高品质电解液供需错配局面或将推动行业持续景气，公司顺应市场发展，电池化学品的扩产步履不停。公司福邦新型锂盐项目于2022Q1试生产，福建海德福项目预计于2023H1完成建设，重庆项目、珠海项目和惠州宙邦3.5期溶剂扩产项目预计2024年完成建设。同时，公司还积极布局海外一体化，与国内企业差异化竞争，其中波兰项目预计2022Q2投产，荷兰新宙邦一期建设的5万吨/年电解液和10万吨/年碳酸酯溶剂预计于2024年投产。

**有机氟化工、电容化学品领域多点布局，助力公司稳健发展。**近年来，含氟高端精细化学品的需求增长，国产化替代加速，叠加2021年电容器市场需求回暖，公司在这两个领域的业务均稳定增长。公司深耕精细氟化工和电容化学品行业多年。201

5 年公司通过控股海斯福切入精细氟化工领域，后又完成新型锂盐 LiFSI、含氟添加剂、氟化氢、特种氟化学品等领域的布局，并且向有机氟化学品价值链的上游不断延伸。在电容器化学品方面，公司是国内的行业龙头，产品品类齐全、技术先进、核心客户订单稳定，市场占有率较高。截至 2021 年年底，公司具备 3.84 万吨/年电容化学品产能和 4082 吨/年有机氟化学品产能，在建 2.2 万吨/年有机氟化学品产能。

**半导体化学品产能不断扩张，有望成为公司新的业绩增长点。**半导体化学品是半导体制造和封装环节重要的配套材料，国产替代势头强劲。未来随着国内显示面板和芯片制造工厂的陆续投产，半导体化学品市场需求大幅度增长。公司紧抓这一发展趋势，加大力度布局双氧水、氨水、蚀刻液、剥离液等半导体化学品，现已获得客户的高度认可，目前公司已经向深圳华星光电、厦门天马等企业批量供应，超高纯氨水在 IC 行业龙头客户开发方面也已取得突破性的进展，实现了稳定交付。截至 2021 年年底，公司具备 4.57 万吨/年半导体化学品产能，在建 3 万吨/年产能，此前在重庆、珠海规划了共 21 万吨/年产能，扩产势头强劲，建成后有望为公司贡献较好的业绩增量。

**盈利预测、估值与评级：**公司 2021 年业绩符合预期。在锂电与半导体行业的高景气背景下，叠加公司新增产能的逐步释放，公司业绩有望持续释放。我们上调公司 2022-2023 年的盈利预测，并新增 2024 年的盈利预测。预计 2022-2024 年的归母净利润分别为 19.27（上调 10.6%）/23.46（上调 7.8%）/26.54 亿元，折算 EPS 分别为 4.67/5.69/6.43 元/股，当前股价对应 2022 年 PE 约为 17 倍。维持公司“买入”评级。

**风险提示：**产能建设风险，产品价格下滑，原料成本上涨，下游需求不及预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,961	6,951	11,023	12,902	13,941
营业收入增长率	27.37%	134.76%	58.58%	17.04%	8.06%
净利润（百万元）	518	1,307	1,927	2,346	2,654
净利润增长率	59.29%	152.36%	47.51%	21.70%	13.14%
EPS（元）	1.26	3.17	4.67	5.69	6.43
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.40%	19.30%	22.90%	22.63%	21.18%
P/E	63	25	17	14	12
P/B	6.6	4.8	3.9	3.2	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-03-28，2020 年年末公司总股本为 4.11 亿股，2021 年及以后公司总股本为 4.12 亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,961	6,951	11,023	12,902	13,941
营业成本	1,895	4,484	7,121	8,248	8,822
折旧和摊销	148	184	230	256	282
税金及附加	23	49	77	90	98
销售费用	51	117	187	219	237
管理费用	202	408	772	903	976
研发费用	183	407	646	756	817
财务费用	20	6	45	41	6
投资收益	16	41	41	41	41
营业利润	610	1,537	2,216	2,723	3,081
利润总额	603	1,530	2,240	2,716	3,074
所得税	80	166	246	293	332
净利润	524	1,364	1,994	2,422	2,742
少数股东损益	6	58	67	76	88
归属母公司净利润	518	1,307	1,927	2,346	2,654
EPS(元)	1.26	3.17	4.67	5.69	6.43

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	881	449	1,188	2,354	2,798
净利润	518	1,307	1,927	2,346	2,654
折旧摊销	148	184	230	256	282
净营运资金增加	-54	1,972	1,854	701	400
其他	268	-3,014	-2,824	-949	-538
投资活动产生现金流	-1,013	-316	-490	-484	-459
净资本支出	-362	-597	-490	-500	-500
长期投资变化	-65	-29	0	0	0
其他资产变化	-585	310	0	16	41
融资活动现金流	1,275	-120	49	-861	-426
股本变化	32	2	0	0	0
债务净变化	233	-62	318	-447	50
无息负债变化	429	1,968	1,308	736	384
净现金流	1,135	7	747	1,009	1,913

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	36.0%	35.5%	35.4%	36.1%	36.7%
EBITDA 率	27.0%	25.1%	22.7%	23.3%	24.0%
EBIT 率	21.5%	22.1%	20.6%	21.3%	22.0%
税前净利润率	20.4%	22.0%	20.3%	21.0%	22.0%
归母净利润率	17.5%	18.8%	17.5%	18.2%	19.0%
ROA	7.1%	12.2%	13.7%	14.4%	14.1%
ROE (摊薄)	10.4%	19.3%	22.9%	22.6%	21.2%
经营性 ROIC	15.3%	22.9%	25.0%	27.3%	28.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	37%	40%	36%	33%
流动比率	2.22	2.02	2.01	2.32	2.61
速动比率	1.99	1.78	1.75	2.03	2.32
归母权益/有息债务	7.00	10.42	8.70	19.91	21.97
有形资产/有息债务	9.18	15.74	14.07	30.67	32.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	7,396	11,166	14,506	16,818	19,509
货币资金	1,807	1,458	2,205	3,213	5,126
交易性金融资产	324	419	419	419	419
应收账款	991	1,893	3,002	3,513	3,796
应收票据	12	613	971	1,137	1,229
其他应收款 (合计)	105	11	18	21	22
存货	444	810	1,295	1,501	1,606
其他流动资产	522	1,586	1,789	1,883	1,935
流动资产合计	4,241	7,008	10,046	12,089	14,563
其他权益工具	347	809	809	809	809
长期股权投资	252	281	281	281	281
固定资产	1,163	1,367	1,686	1,959	2,191
在建工程	367	540	480	435	401
无形资产	340	383	344	310	279
商誉	411	411	411	411	411
其他非流动资产	67	123	163	163	163
非流动资产合计	3,155	4,158	4,459	4,728	4,946
总负债	2,265	4,172	5,798	6,086	6,520
短期借款	451	25	293	0	0
应付账款	513	907	1,440	1,668	1,784
应付票据	566	1,369	2,174	2,518	2,693
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	46	143	242	288	314
流动负债合计	1,910	3,475	4,994	5,207	5,576
长期借款	200	421	471	521	571
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	98	154	210	237	251
非流动负债合计	355	697	804	880	944
股东权益	5,131	6,994	8,708	10,731	12,989
股本	411	412	412	412	412
公积金	2,534	2,772	2,772	2,772	2,772
未分配利润	1,812	3,018	4,665	6,612	8,782
归属母公司权益	4,979	6,770	8,417	10,363	12,533
少数股东权益	153	225	291	368	456

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.72%	1.69%	1.70%	1.70%	1.70%
管理费用率	6.81%	5.87%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	0.66%	0.08%	0.41%	0.32%	0.04%
研发费用率	6.17%	5.86%	5.86%	5.86%	5.86%
所得税率	13%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.40	0.68	0.97	1.17	1.33
每股经营现金流	2.14	1.09	2.88	5.71	6.78
每股净资产	12.12	16.41	20.41	25.13	30.39
每股销售收入	7.21	16.85	26.72	31.28	33.80

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	63	25	17	14	12
PB	6.6	4.8	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	40.4	19.2	13.4	10.8	9.3
股息率	0.5%	0.9%	1.2%	1.5%	1.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE