

2023年04月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

王珏人
wjw@longone.com.cn

总股本(万股)	74,570
流通A股/B股(万股)	53,561/0
资产负债率(%)	39.67%
市净率(倍)	4.39
净资产收益率(加权)	2.88%
12个月内最高/最低价	56.97/32.25



相关研究

- 1.新宙邦(300037):业绩符合预期,氟化工助力新增长曲线——公司简评报告
- 2.宁德时代(300750):Q1业绩远超预期,新技术铸造新壁垒——公司简评报告
- 3.亿纬锂能(300014):业绩符合预期,动力储能业务高增——公司简评报告

新宙邦(300037):盈利能力短时承压,氟化工构筑第二增长曲线

——公司简评报告

投资要点

- **事件:公司2023Q1收入下降,盈利能力暂时承压。**4月25日,公司披露2023年一季报,实现营业收入16.47亿元,同/环比-39.27%/-29.37%;归母净利润2.46亿元,同/环比-52.01%/-22.33%;扣非净利润2.28亿元,同/环比-54.62%/-20.90%。
- **电解液单吨盈利接近底部,下游需求二季度有望恢复。**预计公司2023Q1电解液出货2.3万吨,单吨盈利约为0.2万元,接近此前行业价格战底部。除锂价断崖式下跌带来的影响外,2023Q1下游需求偏弱,电池厂商去库存情绪浓烈,拿货谨慎,供需失衡导致电解液价格超速下跌。预计Q2下游需求有望恢复,供需平衡后电解液盈利能力将迎来拐点。
- **一体化布局降本,后续或以量补价修复盈利。**单吨盈利:公司一体化布局完善,对新型溶剂、溶剂、添加剂均有布局,预计随着2023-2024年公司原材料自供比例的增加及低成本原料替代效应,电解液成本将进一步降低。产销量:本轮电解液超速下跌,行业盈利能力承压,加速低端产能出清,竞争格局边际向好。公司作为行业龙头,享受下游市场高增长,市占率有望进一步提升。公司2023年底产能预计扩充到27.5万吨,满足动力市场高增量,储能市场高速增长,公司后续或以量补价修复盈利。
- **有机氟化学品国产替代机遇来临,公司有望迎第二增长曲线。**公司目前生产经营的有机氟化学品主要为六氟丙烯下游的含氟精细化学品,研发及生产的技术门槛高、附加值高,下游应用广泛,毛利率高。长期以来,全球有机氟化工业务由国际巨头3M把控,但3M由于环保问题将于2025年底前逐步退出有机氟化学品生产,对应市场空间接近百亿。公司作为国内有机氟化学品先驱,2022年底已有产能5161吨,在建产能2.2万吨。预计2023Q1公司氟化工产品出货量超1000吨,贡献归母净利润1.6亿元左右,环比持续增长。随着国外巨头退出,国产替代进程加速,公司有望迎来第二增长曲线。
- **投资建议:**考虑公司行业龙头地位,同时有机氟化工业务受益于海外龙头停产,有望带来新的增长点。我们预计公司2023-2025年实现营业收入101.73/133.69/181.04亿元,同比+5.30%/+31.42%/+35.41%,公司2023-2025年归母净利润为15.20/20.28/30.32亿元,对应当前P/E为24x/18x/12x,维持“买入”评级。
- **风险提示:**新能源汽车需求波动风险;电解液厂商竞争加剧风险;原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

单位:百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,661	10,173	13,369	18,104
(+/-)(%)	38.98	5.30	31.42	35.41
归母净利润	1,758	1,520	2,028	3,032
(+/-)(%)	34.57	-13.57	33.43	49.51
EPS(元)	2.37	2.04	2.72	4.07
P/E	18	24	18	12

资料来源:携宁,东海证券研究所,2023年4月26日

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9661	10173	13369	18104	货币资金	3218	3566	4072	4664
%同比增速	39%	5%	31%	35%	交易性金融资产	896	896	896	896
营业成本	6565	7223	9462	12697	应收账款及应收票据	1999	2683	3511	4850
毛利	3095	2949	3907	5407	存货	905	1048	1467	1937
%营业收入	32%	29%	29%	30%	预付账款	82	194	278	291
税金及附加	72	75	97	134	其他流动资产	2662	2426	3298	4519
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	9763	10813	13521	17157
销售费用	101	151	188	237	长期股权投资	304	335	364	392
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	87	84	81	78
管理费用	423	468	615	797	固定资产合计	1706	2114	2514	2886
%营业收入	4%	5%	5%	4%	无形资产	693	866	1063	1271
研发费用	537	570	749	869	商誉	419	424	429	434
%营业收入	6%	6%	6%	5%	递延所得税资产	93	93	93	93
财务费用	-30	16	-3	-31	其他非流动资产	2331	2524	2750	2963
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	15395	17253	20815	25274
资产减值损失	-6	-1	0	0	短期借款	113	-387	-887	-1387
信用减值损失	14	0	0	0	应付票据及应付账款	2726	2864	4268	5471
其他收益	35	63	70	91	预收账款	0	0	0	0
投资收益	28	48	60	73	应付职工薪酬	236	338	411	534
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	95	144	178	225
公允价值变动收益	-1	0	0	0	其他流动负债	827	880	977	1176
资产处置收益	0	1	0	0	流动负债合计	3997	3838	4947	6019
营业利润	2063	1780	2390	3565	长期借款	651	651	651	651
%营业收入	21%	17%	18%	20%	应付债券	1695	2145	2495	2745
营业外收支	-4	0	0	0	递延所得税负债	90	90	90	90
利润总额	2059	1780	2390	3565	其他非流动负债	216	216	216	216
%营业收入	21%	17%	18%	20%	负债合计	6650	6941	8400	9721
所得税费用	237	214	287	428	归属于母公司的所有者权益	8364	9883	11911	14943
净利润	1823	1566	2103	3137	少数股东权益	382	429	504	609
%营业收入	19%	15%	16%	17%	股东权益	8746	10312	12415	15553
归属于母公司的净利润	1758	1520	2028	3032	负债及股东权益	15395	17253	20815	25274
%同比增速	35%	-14%	33%	50%	现金流量表 (百万元)				
少数股东损益	64	47	75	105		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	2.37	2.04	2.72	4.07	经营活动现金流净额	1810	1595	1950	2150
基本指标					投资	-461	-39	-36	-36
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-1758	-1094	-1214	-1253
EPS	2.37	2.04	2.72	4.07	其他	14	48	60	73
BVPS	11.22	13.25	15.97	20.04	投资活动现金流净额	-2205	-1084	-1189	-1216
PE	18.34	24.24	18.17	12.15	债权融资	2380	-50	-150	-250
PEG	0.53	—	0.54	0.25	股权融资	205	0	0	0
PB	3.88	3.73	3.09	2.47	支付股利及利息	-337	-113	-104	-91
EV/EBITDA	14.02	17.38	12.99	8.79	其他	-100	0	0	0
ROE	21%	15%	17%	20%	筹资活动现金流净额	2147	-163	-254	-341
ROIC	15%	12%	14%	17%	现金净流量	1759	348	506	592

资料来源：携宁，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089