

新瀚新材（301076.SZ）/化工

证券研究报告/公司点评

2023年2月18日

评级：买入（维持）

市场价格：32.88

分析师：谢楠

执业证书编号：S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

分析师：王鹏

执业证书编号：S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

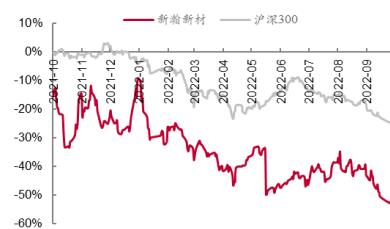
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	342	398	674	797	935
增长率 yoy%	19%	16%	69%	18%	17%
净利润（百万元）	66	107	163	210	237
增长率 yoy%	-7%	61%	52%	29%	13%
每股收益（元）	0.64	1.03	1.57	2.03	2.29
每股现金流量	0.73	1.28	0.26	2.46	2.27
净资产收益率	7%	10%	13%	14%	14%
P/E	51.3	31.8	20.9	16.2	14.4
P/B	3.4	3.1	2.7	2.3	2.0

备注：股价取自 2023/2/17

基本状况

总股本(万股)	103
流通股本(万股)	52
市价(元)	32.88
市值(亿元)	3,402
流通市值(亿元)	1,714

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

■ **事件：**2月18日，公司发布2022年年报。2022年公司实现营业收入3.98亿元，同比增长16%，实现归母净利润1.07亿元，同比增长61.32%，实现扣非归母净利润0.92亿元，同比增长50.84%。

■ **点评：**

■ **Q4 营收利润创新高，全年业绩同比高增。2022Q4** 实现营业收入1.21亿元，同比+14.5%；净利润3510.2万元，同比+122.67%，单季度营收和利润均创新高。我们认为，2022年业绩同比高增或主要来自价格和利润率的提升。2022年产品销量4144.3吨，同比-12.15%；毛利率36.11%，同比+4.11 pct；净利率26.87%，同比+7.49 pct。

全年分业务来看，特种工程塑料核心原料营收2.03亿元，同比+56.53%，贡献营收占比51%，毛利率35.49%，同比+8.49 pct；光引发剂营收8458.25万元，同比-13.43%，毛利率39.38%，同比+2.23 pct；化妆品原料4644.39万元，同比-8.28%，毛利率27.04%，同比-3.26 pct。

■ **下游需求增量明确，募投项目即将投产业绩释放可期。**公司专注于芳香族酮类产品的研发、生产和销售，拥有特种工程塑料核心原料（如DFBP，DFBP主要用于生产特种工程塑料聚醚醚酮PEEK）、光引发剂（如MBP、PBZ、ITF）、化妆品原料（如HAP）和医药中间体等核心产品。

DFBP：公司作为行业内较早从事PEEK核心原料DFBP研发、生产的芳香酮产品生产厂商，与PEEK领域全球主要厂商SOLVAY（索尔维）、VICTREX（威格斯）、EVONIK（赢创）及国内领先的PEEK生产商中研股份、吉大特塑及鹏孚隆均建立长期合作关系。目前以PEEK为代表的高性能塑料已经逐步从军用领域扩散到民用领域，随着成本进步、应用领域拓展，市场空间在逐步扩大。

光引发剂：自2013年起，公司即与全球领先的光固化材料生产商IGM（艾坚蒙）开始合作，目前，公司已与IGM（艾坚蒙）、久日新材、杭华股份、长兴化学等国内外光固化材料领域客户建立起长久稳定的合作关系。随着传统涂料、油墨所带来的挥发性气体污染愈发引起重视，UV涂料及油墨应用范围不断扩大，对光引发剂的需求与日俱增。

化妆品原料：从化妆品领域国际巨头 SYMRISE（德之馨）开始开发 HAP 在化妆品领域应用开始，公司即自主研发实现了化妆品级 HAP 的工业化生产，以使公司成为德之馨在中国采购 HAP 产品的独家供应商。未来，随着消费者、行业、政府对化妆品原料的安全性要求不断提升，如传统化妆品的防腐剂的限制，HAP 作为安全新型的功能性化妆品原料会迎来更大需求。

目前募投项目年产 8000 吨芳香酮及配套项目正在稳步推进中。项目产品包括特种工程塑料核心原料 3400 吨（2500 吨 DFBP、800 吨 DPS、100 吨 1,3-（4,4'-二氟）三苯二酮）、化妆品原料 2950 吨（2000 吨 HAP、500 吨苯乙酮、450 吨邻羟基苯乙酮）、光引发剂 500 吨（400 吨 ITF、100 吨 2-氯-4'-苯基二苯甲酮）和医药或农药中间体 1150 吨。根据公司公告，截至 2023 年 2 月 8 日，一车间（HAP）、二车间（DFBP）及附属配套设施进入试生产阶段，静待规模生产、产能释放。我们认为，随着产能增加，公司综合竞争力和经营业绩将进一步提高，未来可期。

- **盈利预测与投资建议：**基于价格假设和工程进度的变化，我们调整并新增 2025 年的盈利预测。预计 2023-2025 年公司净利润分别为 1.63 亿元、2.1 亿元、2.37 亿元（2023\2024 年原值为 1.57 亿元、1.78 亿元），对应 PE 分别为 20.9、16.2、14.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情带来的不确定风险；市场竞争、原材料成本上涨导致毛利率波动风险；环保与安全生产风险；新增项目未能如期产生效益风险；汇率波动风险。

图表 1: 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	140	492	820	1,142	营业收入	398	674	797	935
应收票据	0	4	1	1	营业成本	254	421	475	566
应收账款	75	129	145	172	税金及附加	2	5	8	10
预付账款	0	2	3	4	销售费用	3	8	9	10
存货	48	71	82	100	管理费用	27	48	58	67
合同资产	0	0	0	0	研发费用	13	22	26	31
其他流动资产	574	339	367	416	财务费用	-8	-7	-9	-6
流动资产合计	836	1,038	1,418	1,834	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	169	264	291	285	投资收益	16	9	10	12
在建工程	153	153	143	143	其他收益	2	2	2	2
无形资产	57	51	46	41	营业利润	123	187	242	272
其他非流动资产	38	38	38	39	营业外收入	0	0	-1	0
非流动资产合计	417	506	518	508	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,253	1,544	1,936	2,342	利润总额	123	187	241	272
短期借款	0	97	226	335	所得税	16	24	31	35
应付票据	33	15	21	30	净利润	107	163	210	237
应付账款	100	106	123	150	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	1	1	1	归属母公司净利润	107	163	210	237
合同负债	11	7	10	15	NOPLAT	100	157	202	231
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.03	1.57	2.03	2.29
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	24	30	36	38	主要财务比率				
流动负债合计	169	258	420	570	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	20	40	60	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	16.4%	69.4%	18.1%	17.4%
其他非流动负债	2	2	2	2	EBIT增长率	53.0%	56.1%	29.1%	14.3%
非流动负债合计	2	22	42	62	归母公司净利润增长率	61.3%	52.1%	29.1%	12.7%
负债合计	171	280	462	632	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,081	1,264	1,474	1,711	毛利率	36.1%	37.5%	40.4%	39.5%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	26.9%	24.1%	26.4%	25.3%
所有者权益合计	1,081	1,264	1,474	1,711	ROE	9.9%	12.9%	14.2%	13.8%
负债和股东权益	1,253	1,544	1,936	2,342	ROIC	23.8%	16.9%	17.0%	15.7%
					偿债能力				
					资产负债率	13.7%	18.1%	23.8%	27.0%
					债务权益比	0.2%	9.4%	18.2%	23.2%
					流动比率	4.9	4.0	3.4	3.2
					速动比率	4.7	3.8	3.2	3.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	62	54	62	61
					应付账款周转天数	103	88	87	87
					存货周转天数	61	51	58	58
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.03	1.57	2.03	2.29
					每股经营现金流	1.28	0.26	2.46	2.27
					每股净资产	10.45	12.22	14.24	16.53
					估值比率				
					P/E	32	21	16	14
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	28	18	14	12

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。