

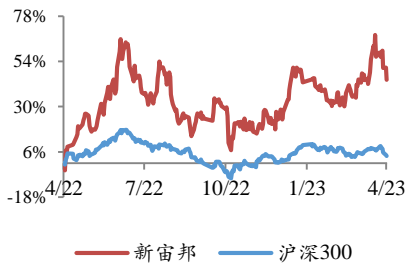
## 电解液盈利下滑，高端氟化学品放量打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-26

收盘价(元)	48.85
近12个月最高/最低(元)	56.88/44.03
总股本(百万股)	746
流通股本(百万股)	536
流通股比例(%)	71.83
总市值(亿元)	364
流通市值(亿元)	262

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天文

执业证书号：S0010122070031

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件描述

4月25日晚间，公司发布2023年一季报，公司第一季度实现营业收入16.47亿元，同比下降39.27%；实现归母净利润2.46亿元，同比减少52.01%；实现扣非净利2.28亿元，同比减少54.62%；实现基本每股收益0.33元/股，同比下降52.17%。

#### ● 公司高端氟精细化学品布局加速，市占率提升带来业绩增量

半导体与数据中心含氟冷却液等产品的需求旺盛。由于海外环保政策收紧，3M公司将在2025年停止PFAS相关产品生产，将导致全球电子级氟化液产生供给缺口。高端精细氟化工行业，特别是半导体领域进入壁垒高、技术水平要求高、验证周期长，国内合格供应商较少。海斯福是全球领先的氟化工企业，规划产能充足，其高性能氟材料项目一期1.5万吨高性能氟材料项目预计2023年底建成投产；高端氟精细化学品项目1.59万吨预计2024年建成投产。随在建产能逐渐建成投产，公司未来有望获得更高市场份额，带来业绩增量。

#### ● “溶剂+添加剂+新型锂盐”一体化布局加速，增强电解液盈利韧性

公司第一季度实现营业收入16.47亿元，同比下降39.27%；实现归母净利润2.46亿元，同比减少52.01%。公司业绩显著下降主要原因是电解液板块量价齐跌，公司盈利承压。受下游开工率较低影响，公司第一季度电解液出货量不及预期。此外，国内电解液产能供过于求，导致行业竞争加剧，叠加上游原材料价格波动，电解液板块盈利能力有所下降。根据百川盈孚数据，23Q1电解液均价为45844.44元/吨，同比-61.11%；毛利2426.23元/吨，同比-83.70%，电解液行业盈利或触底。公司近年加速“溶剂+添加剂+新型锂盐”一体化布局，5.9万吨锂电添加剂项目预计2023年试生产；珠海新宙邦电子化学品一期项目10.5万吨电解液预计2024年上半年逐步投产；海斯福高端氟精细化学品项目3万吨电解液预计2024年试生产；重庆新宙邦锂电池材料及半导体化学品一期项目10万吨电解液项目预计2024年上半年逐步投产。随溶剂及添加剂布局逐步完善，公司电解液盈利韧性有望增强。

#### ● 投资建议

公司作为国内电解液行业头部企业，规模化优势显著。同时，公司有有机氟化学品和半导体化学品逐步进入快速放量期，未来业绩增速可观。我们维持公司业绩预期，预计公司2023年-2025年分别实现营业收入101.18、128.52、187.82亿元，实现归母净利润13.99、18.36、27.11亿元，对应PE分别为26、20、13倍。维持公司“买入”评级。

**● 风险提示**

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高;
- (2) 客户开拓不及预期;
- (3) 产能释放进度不及预期;
- (4) 下游需求不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9661	10118	12852	18782
收入同比 (%)	39.0%	4.7%	27.0%	46.1%
归属母公司净利润	1758	1399	1836	2711
净利润同比 (%)	34.6%	-20.4%	31.2%	47.6%
毛利率 (%)	32.0%	27.3%	28.3%	29.0%
ROE (%)	21.0%	14.3%	15.9%	19.0%
每股收益 (元)	2.37	1.88	2.46	3.64
P/E	18.34	26.03	19.84	13.44
P/B	3.88	3.74	3.15	2.55
EV/EBITDA	14.02	20.56	14.94	10.04

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9763	11662	14331	19663	<b>营业收入</b>	9661	10118	12852	18782
现金	3218	4108	5281	5827	营业成本	6565	7358	9215	13339
应收账款	1629	2306	2692	4612	营业税金及附加	72	72	92	134
其他应收款	9	83	34	137	销售费用	101	164	208	304
预付账款	82	197	247	358	管理费用	423	542	689	1007
存货	905	1429	1494	2737	财务费用	-30	-121	-101	-70
其他流动资产	3919	3538	4582	5991	资产减值损失	-6	2	3	2
<b>非流动资产</b>	5632	6111	6417	6659	公允价值变动收益	-1	5	5	5
长期投资	304	344	384	424	投资净收益	28	5	6	9
固定资产	1706	2501	2825	2939	<b>营业利润</b>	2063	1583	2087	3096
无形资产	693	744	796	847	营业外收入	2	1	2	2
其他非流动资产	2930	2522	2413	2450	营业外支出	6	1	1	2
<b>资产总计</b>	15395	17773	20748	26321	<b>利润总额</b>	2059	1583	2087	3096
<b>流动负债</b>	3997	4909	6014	8879	所得税	237	237	313	464
短期借款	113	113	113	113	<b>净利润</b>	1823	1346	1774	2632
应付账款	971	1594	1619	3032	少数股东损益	64	-54	-62	-79
其他流动负债	2913	3202	4282	5734	<b>归属母公司净利润</b>	1758	1399	1836	2711
<b>非流动负债</b>	2653	2782	2889	2975	EBITDA	2282	1714	2288	3358
长期借款	651	771	871	951	EPS (元)	2.37	1.88	2.46	3.64
其他非流动负债	2002	2011	2018	2024					
<b>负债合计</b>	6650	7692	8903	11854	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	382	328	266	187	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	746	746	746	746	<b>成长能力</b>				
资本公积	2450	2450	2450	2450	营业收入	39.0%	4.7%	27.0%	46.1%
留存收益	5168	6557	8383	11084	营业利润	34.2%	-23.3%	31.9%	48.3%
归属母公司股东权益	8364	9753	11579	14280	归属于母公司净利润	34.6%	-20.4%	31.2%	47.6%
<b>负债和股东权益</b>	15395	17773	20748	26321	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	32.0%	27.3%	28.3%	29.0%
					净利率 (%)	18.2%	13.8%	14.3%	14.4%
					ROE (%)	21.0%	14.3%	15.9%	19.0%
					ROIC (%)	15.4%	9.5%	11.3%	14.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	43.2%	43.3%	42.9%	45.0%
					净负债比率 (%)	76.0%	76.3%	75.2%	81.9%
					流动比率	2.44	2.38	2.38	2.21
					速动比率	2.17	2.02	2.07	1.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.73	0.61	0.67	0.80
					应收账款周转率	5.49	5.14	5.14	5.14
					应付账款周转率	6.99	5.74	5.74	5.74
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.37	1.88	2.46	3.64
					每股经营现金流薄)	2.43	2.43	2.69	1.83
					每股净资产	11.22	13.08	15.53	19.15
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.34	26.03	19.84	13.44
					P/B	3.88	3.74	3.15	2.55
					EV/EBITDA	14.02	20.56	14.94	10.04

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 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。