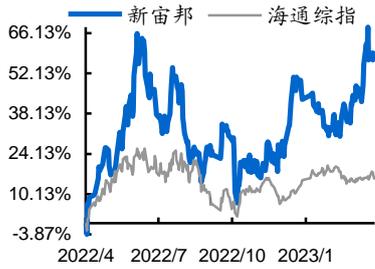


投资评级 **优于大市** 首次覆盖

**股票数据**

04月21日收盘价(元)	50.95
52周股价波动(元)	35.70-76.00
总股本/流通A股(百万股)	746/536
总市值/流通市值(百万元)	37993/27289

**相关研究**
**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.7	13.0	5.4
相对涨幅(%)	10.5	15.7	8.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

# 22年业绩同比增长34.57%，氟化工高速增长

**投资要点:**

- 公司发布2022年年度报告, 公司实现归母净利润17.58亿元, 同比增长34.57%;** 实现营业收入96.61亿元, 同比增长38.98%; 扣非净利润17.13亿元, 同比增长38.99%。
- 2022年公司含氟化学品毛利766百万元, 同比增长73%。** 一代产品(含氟医药农药中间体及氟橡胶硫化剂等)市场稳定, 维持较好的市场份额; 二代产品(半导体与显示用氟溶剂清洗剂、半导体与数据中心含氟冷却液、氟聚合物改性共聚单体、含氟表面活性剂等)销售增长较快, 未来随着半导体等行业的发展, 二代产品需求将保持高速增长态势; 三代产品(集成电路蚀刻及电力绝缘气体等)已实现量产, 市场推广稳步推进, 目前部分产品已通过客户测试。海德福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年底试生产; 海斯福高端氟精细化学品项目1.59万吨高端氟精细化学品预计2024年试生产。
- 募投项目为电池化学品增长奠定基础。** 2022年公司电池化学品毛利1933百万元, 同比增长16%。在双碳政策影响下, 全球新能源汽车行业持续高度景气, 国内新能源汽车渗透率稳步提升, 头部聚焦效应愈加明显。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; 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; 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。
- 半导体在客户开发及产品技术取得突破。** 2022年半导体化学品业务实现营业收入32292.13万元, 同比增长51%。随着行业快速发展, 公司半导体超高纯氨水、双氧水、显示面板蚀刻液等现有产品的客户市场需求快速增加, 含氟冷却液(氟化液)顺利通过行业知名客户认证, 实现批量交付, 2022年经营业绩同比大幅增长。天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目一期4万吨半导体化学品2023年预计下半年投产; 珠海新宙邦电子化学品一期项目13万吨半导体化学品预计2024年上半年逐步投产。
- 电容化学品开拓新市场。** 2022年电容化学品业务实现营业收入69665.39万元, 同比下降2.10%。2022年由于居民消费动力不足造成终端需求不稳定, 公司传统电容器化学品同比下降, 但是公司凭借行业龙头地位, 通过先进技术和齐全的产品品类深耕战略客户, 确保核心客户订单稳定; 同时公司借助光伏、新能源行业快速发展契机, 积极开拓新的市场, 开发具有竞争力的产品, 公司电容化学品在新兴行业中销售业绩持续稳定增长。惠州3.5期溶剂扩产项目年产10万吨溶剂预计2023年一季度投产。
- 维持盈利预测与投资评级:** 我们预计新宙邦23-25年净利润分别为15.82、22.53、29.14亿元。公司是电解液龙头且新产能扩张速度快, 给予一定估值溢价, 我们给予2023年新宙邦26-28倍PE估值, 对应合理价值区间为55.12-59.36元/股, 首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 安全生产与生态环境保护风险; 宏观经济因素变动的风险; 规模快速扩张的管理风险; 新产品和技术迭代风险。

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	6951	9661	10973	13408	17787
(+/-)YoY(%)	134.8%	39.0%	13.6%	22.2%	32.7%
净利润(百万元)	1307	1758	1582	2253	2914
(+/-)YoY(%)	152.4%	34.6%	-10.0%	42.4%	29.4%
全面摊薄EPS(元)	1.75	2.36	2.12	3.02	3.91
毛利率(%)	35.5%	32.0%	30.8%	33.6%	33.1%
净资产收益率(%)	19.3%	21.0%	15.9%	18.5%	19.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

**产量假设：**

- 1) 电池化学品：假设 23-25 年产能利用率为 50%、40%和 45%。
- 2) 电容化学品：假设 23-25 年产能利用率为 30%、35%和 40%。
- 3) 有机氟化学品：假设 23-25 年产能利用率为 90%、25%和 30%。
- 4) 半导体化学品：假设 23-25 年产能利用率为 20%、15%和 35%。

**产销率假设：**

- 1) 电池化学品：假设 23-25 年产销率为 74%。
- 2) 电容化学品：假设 23-25 年产销率为 80%。
- 3) 有机氟化学品：假设 23-25 年产销率为 87%。
- 4) 半导体化学品：假设 23-25 年产销率为 87%。

**价格假设：**

- 1) 电池化学品：假设 23-25 年价格分别为 4.50、4.00 和 4.00 万元/吨。
- 2) 电容化学品：假设 23-25 年价格分别为 3.00 万元/吨。
- 3) 有机氟化学品：假设 23-25 年价格分别为 30.00 万元/吨。
- 4) 半导体化学品：假设 23-25 年价格分别为 9.15 万元/吨。

**毛利率假设：**

- 1) 电池化学品：根据 2022 年毛利率，假设 23-25 年毛利率为 25%。
- 2) 电容化学品：根据 2022 年毛利率，假设 23-25 年毛利率为 36%。
- 3) 有机氟化学品：根据 2022 年毛利率，假设 23-25 年毛利率为 65%。
- 4) 半导体化学品：根据 2022 年毛利率，假设 23-25 年毛利率为 28%。

**表 1 新宙邦分业务盈利预测**

项目	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入(百万元)	9660.71	10972.52	13408.12	17787.01
总成本(百万元)	6565.31	7587.76	8901.40	11896.83
总毛利率	32.04%	30.85%	33.61%	33.12%
<b>电池化学品</b>				
收入(百万元)	7,403.28	7,990.81	7,760.15	8,730.17
成本(百万元)	5,470.29	5,993.11	5,820.11	6,547.62
毛利率	26.11%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>电容化学品</b>				
收入(百万元)	696.65	996.28	1,162.32	1,328.37
成本(百万元)	438.89	637.62	743.89	850.16
毛利率	37.00%	36.00%	36.00%	36.00%
<b>有机氟化学品</b>				
收入(百万元)	1,173.65	1,205.83	2,340.38	2,808.46
成本(百万元)	407.38	422.04	819.13	982.96
毛利率	65.29%	65.00%	65.00%	65.00%
<b>半导体化学品</b>				
收入(百万元)	322.92	715.40	2,081.06	4,855.81
成本(百万元)	229.27	515.09	1,498.36	3,496.18
毛利率	29.00%	28.00%	28.00%	28.00%
<b>其他</b>				
收入(百万元)	64.20	64.20	64.20	64.20
成本(百万元)	19.49	19.90	19.90	19.90
毛利率	69.65%	69.00%	69.00%	69.00%

资料来源: Wind, 公司 2022 年年报, 海通证券研究所

**表 1 可比上市公司估值比较**

股票代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
002709.SZ	天赐材料	42.32	2.97	2.59	3.39	15	16	12
688353.SH	华盛锂电	64.05	2.37	2.44	3.88	27	26	17
	均值					21	21	15

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价, 每股收益均为 Wind 一致预期

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>9661</b>	<b>10973</b>	<b>13408</b>	<b>17787</b>
每股收益	2.36	2.12	3.02	3.91	营业成本	6565	7588	8901	11897
每股净资产	11.22	13.34	16.36	20.27	毛利率%	32.0%	30.8%	33.6%	33.1%
每股经营现金流	2.43	1.11	4.14	1.55	营业税金及附加	72	82	101	133
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	101	198	241	320
P/E	22.92	25.48	17.89	13.83	营业费用率%	1.0%	1.8%	1.8%	1.8%
P/B	4.82	4.05	3.30	2.67	管理费用	423	560	684	907
P/S	4.17	3.67	3.01	2.27	管理费用率%	4.4%	5.1%	5.1%	5.1%
EV/EBITDA	14.02	18.79	12.62	9.72	EBIT	2006	1865	2650	3427
股息率%	<b>0.9%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-30	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	32.0%	30.8%	33.6%	33.1%	资产减值损失	-6	0	0	0
净利润率	18.2%	14.4%	16.8%	16.4%	投资收益	28	0	0	0
净资产收益率	21.0%	15.9%	18.5%	19.3%	<b>营业利润</b>	<b>2063</b>	<b>1865</b>	<b>2649</b>	<b>3426</b>
资产回报率	11.4%	8.9%	10.7%	11.2%	营业外收支	-4	-3	-2	-2
投资回报率	15.4%	12.5%	15.1%	16.3%	<b>利润总额</b>	<b>2059</b>	<b>1862</b>	<b>2647</b>	<b>3424</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	2282	2105	2946	3747
营业收入增长率	39.0%	13.6%	22.2%	32.7%	所得税	237	223	312	404
EBIT 增长率	32.9%	-7.0%	42.1%	29.3%	有效所得税率%	11.5%	12.0%	11.8%	11.8%
净利润增长率	34.6%	-10.0%	42.4%	29.4%	少数股东损益	64	57	82	106
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>1758</b>	<b>1582</b>	<b>2253</b>	<b>2914</b>
资产负债率	43.2%	41.4%	39.5%	39.4%					
流动比率	2.44	2.53	2.61	2.58	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	2.17	2.18	2.30	2.24	货币资金	3218	3540	5926	6676
现金比率	0.81	0.76	1.05	0.88	应收账款及应收票据	1999	3182	3150	5250
<b>经营效率指标</b>					存货	905	1203	1270	2035
应收账款周转天数	65.61	70.00	70.00	70.00	其它流动资产	3640	3906	4371	5650
存货周转天数	47.02	50.00	50.00	50.00	流动资产合计	9763	11830	14716	19611
总资产周转率	0.73	0.66	0.69	0.76	长期股权投资	304	304	304	304
固定资产周转率	6.29	5.98	6.19	7.38	固定资产	1706	1966	2369	2448
					在建工程	1343	1343	1343	1343
					无形资产	693	693	693	693
					非流动资产合计	5632	5892	6295	6375
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>15395</b>	<b>17722</b>	<b>21011</b>	<b>25985</b>
净利润	1758	1582	2253	2914	短期借款	113	113	113	113
少数股东损益	64	57	82	106	应付票据及应付账款	2726	2964	3712	5211
非现金支出	267	240	297	321	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-67	3	3	3	其它流动负债	1158	1607	1815	2270
营运资金变动	-213	-1058	455	-2190	流动负债合计	3997	4685	5639	7594
<b>经营活动现金流</b>	<b>1810</b>	<b>825</b>	<b>3088</b>	<b>1153</b>	长期借款	651	651	651	651
资产	-1758	-503	-703	-403	其它长期负债	2002	2002	2002	2002
投资	-461	0	0	0	非流动负债合计	2653	2653	2653	2653
其他	14	0	0	0	<b>负债总计</b>	<b>6650</b>	<b>7337</b>	<b>8292</b>	<b>10246</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2205</b>	<b>-503</b>	<b>-703</b>	<b>-403</b>	实收资本	746	746	746	746
债权募资	2380	0	0	0	归属于母公司所有者权益	8364	9946	12198	15112
股权募资	205	0	0	0	少数股东权益	382	439	521	627
其他	-438	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>15395</b>	<b>17722</b>	<b>21011</b>	<b>25985</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>2147</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1759</b>	<b>322</b>	<b>2386</b>	<b>750</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化, 卫星化学, 扬农化工, 滨化股份, 湘潭电化, 亚钾国际, 新洋丰, 梅花生物, 百傲化学, 建龙微纳, 和远气体, 华光新材, 联瑞新材, 利安隆, 合盛硅业, 七彩化学, 昊华科技, 东华能源, 德美化工, 上海石化, 东方盛虹, 盐湖股份, 鲁西化工, 巨化股份, 苏博特, 卓越新能, 凯立新材, 凌玮科技, 赛轮轮胎, 桐昆股份

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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, 未经海通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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。