

新瀚新材 (301076) \化工

业绩基本符合预期，芳香酮化学品龙头持续成长

事件：

4月25日晚，公司公布2023年一季度报，公司实现营业收入1.13亿元，同比增长13.60%；归母净利润2632万元，同比增长1.89%；扣非后归母净利润2267万元，同比下降2.56%；基本每股收益0.20元。

➤ 新车间投产初期尚未盈利，业绩基本符合预期

23年一季度公司业绩同比基本持平，但环比下降了25%，主要系“年产8,000吨芳香酮及其配套项目”一车间、二车间及配套设施进入试生产阶段，厂房及设备折旧费用增加，而新项目尚处于客户验证及产能爬坡阶段所致，公司毛利率环比略降2.92pct至34.57%；此外，公司股权激励费用也导致管理费用增加较多。随着公司一、二车间产能利用率的提升，公司盈利能力有望在二季度明显改善。

➤ DFBP业务景气持续、HAP市场快速扩张

DFBP行业产能扩张较缓，而汽车、航天、医疗等领域快速发展拉动特种工程塑料PEEK及其原料DFBP持续高速增长，供给持续收紧致DFBP景气持续上行，公司作为业内领军企业，充分受益DFBP景气上行；HAP作为新型化妆品防腐原料，安全、无毒且抗氧化功效好，顺应国内消费升级趋势，空间较大。公司作为国内HAP龙头，深度绑定化妆品原料国际巨头德之馨，新工厂投产打破产能瓶颈后，HAP业务有望快速扩张。

➤ 深耕芳香酮类化学品，技术经验积累深厚

公司深耕芳香族酮类精细化学品十余年，技术经验积累深厚，DFBP、HAP等产品均取得了较为突出的市场地位。公司老厂区在产产能合计4200吨，8000吨新增募投产能逐步投放，成长空间广阔。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为6.2/8.1/10.0亿元，对应增速分别为56%/31%/22%，归母净利分别为1.62/2.09/2.51亿元，对应增速分别为52%/29%/20%，EPS分别为1.2/1.55/1.87元，3年CAGR为33%。鉴于DFBP、HAP行业格局向好，且公司产能大幅扩张，我们维持公司目标价31.0元，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目推进不及预期，竞争加剧风险，环保成本提升

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	342	398	622	814	996
增长率（%）	18.80%	16.39%	56.32%	30.77%	22.42%
EBITDA（百万元）	85	126	232	321	398
净利润（百万元）	66	107	162	209	251
增长率（%）	-7.25%	61.32%	51.03%	29.21%	20.22%
EPS（元/股）	0.49	0.80	1.20	1.55	1.87
市盈率（P/E）	41.5	25.7	17.0	13.2	11.0
市净率（P/B）	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	-8.0	-5.5	9.5	7.2	5.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

投资评级：

行业：

化学制品

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

20.45元

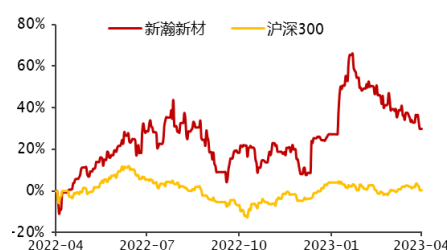
目标价格：

31.0元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	135/69
流通A股市值（百万元）	1418
每股净资产（元）	7.79
资产负债率（%）	13.68
一年内最高/最低（元）	35.96/17.93

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《新瀚新材 (301076) \化工行业基于核心傅克反应的芳香酮类化学品龙头》2023.02.21

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	187	140	62	81	100
应收账款+票据	75	89	130	170	208
预付账款	0	0	3	3	4
存货	39	48	67	88	108
其他	523	560	564	566	567
流动资产合计	824	836	826	908	986
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	169	315	556	729
在建工程	158	153	182	125	140
无形资产	58	57	47	38	28
其他非流动资产	17	38	38	37	37
非流动资产合计	270	417	582	756	935
资产总计	1094	1253	1407	1664	1921
短期借款	0	0	53	126	177
应付账款+票据	58	133	124	163	201
其他	22	36	42	55	68
流动负债合计	80	169	220	345	446
长期带息负债	0	0	6	11	15
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	1	2	2	2	2
非流动负债合计	1	2	8	14	17
负债合计	81	171	228	358	463
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	103	135	135	135
资本公积	608	584	584	584	584
留存收益	325	394	460	587	739
股东权益合计	1013	1081	1179	1306	1458
负债和股东权益总计	1094	1253	1407	1664	1921

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	66	107	162	209	251
折旧摊销	9	11	45	75	102
财务费用	-1	-8	1	4	7
存货减少	-8	-9	-19	-21	-21
营运资金变动	2	33	-69	-11	-10
其它	7	-2	11	13	13
经营活动现金流	75	132	130	269	342
资本支出	-113	-91	-210	-250	-280
长期投资	-330	-65	0	0	0
其他	6	13	8	8	8
投资活动现金流	-437	-143	-202	-242	-272
债权融资	-23	0	59	78	54
股权融资	20	24	31	0	0
其他	531	-64	-96	-86	-106
筹资活动现金流	528	-40	-5	-8	-52
现金净增加额	166	-49	-77	19	18

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	342	398	622	814	996
营业成本	233	254	373	490	604
税金及附加	2	2	4	5	6
营业费用	2	3	4	5	6
管理费用	36	40	62	77	91
财务费用	-1	-8	1	4	7
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	16	9	9	9
其他	0	1	0	0	0
营业利润	77	123	187	242	290
营业外净收益	0	0	0	0	0
利润总额	76	123	187	241	290
所得税	10	16	25	32	39
净利润	66	107	162	209	251
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	66	107	162	209	251

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	18.80%	16.39%	56.32%	30.77%	22.42%
EBIT	-10.85%	53.01%	62.58%	30.72%	21.04%
EBITDA	-9.87%	48.66%	84.12%	37.99%	24.25%
归母净利润	-7.25%	61.32%	51.03%	29.21%	20.22%
获利能力					
毛利率	32.01%	36.11%	40.00%	39.80%	39.32%
净利率	19.38%	26.87%	25.96%	25.65%	25.18%
ROE	6.54%	9.89%	13.70%	15.98%	17.21%
ROIC	29.46%	30.40%	42.10%	33.04%	30.33%
偿债能力					
资产负债	7.38%	13.68%	16.21%	21.52%	24.11%
流动比率	10.3	4.9	3.8	2.6	2.2
速动比率	9.8	4.7	3.4	2.4	1.9
营运能力					
应收账款周转率	4.6	4.5	4.8	4.8	4.8
存货周转率	6.0	5.3	5.6	5.6	5.6
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.8	1.2	1.6	1.9
每股经营现金流	0.6	1.0	1.0	2.0	2.5
每股净资产	7.5	8.0	8.8	9.7	10.8
估值比率					
市盈率	41.5	25.7	17.0	13.2	11.0
市净率	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	(8.0)	(5.5)	9.5	7.2	5.9
EV/EBIT	(9.1)	(6.0)	11.8	9.4	7.9

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年4月25日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695