

新莱应材 (300260.SZ)

订单承压影响 Q1 业绩，产能扩张突破发展瓶颈

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,054	2,620	3,322	4,228	5,191
增长率 yoy (%)	55.3	27.5	26.8	27.3	22.8
归母净利润(百万元)	170	345	446	615	767
增长率 yoy (%)	105.7	103.0	29.3	38.0	24.6
ROE (%)	13.3	21.5	22.1	23.8	23.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.75	1.52	1.97	2.71	3.38
P/E (倍)	96.2	47.4	36.7	26.6	21.3
P/B (倍)	12.9	10.2	8.1	6.3	4.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

事件: 公司 4 月 27 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 26.20 亿元, 同比增长 27.53%; 归母净利润 3.45 亿元, 同比增长 103.04%; 扣非净利润 3.44 亿元, 同比增长 113.20%。2023 年 Q1 实现营收 6.39 亿元, 同比增长 1.61%, 环比增长 1.44%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比下降 32.60%, 环比下降 22.83%; 扣非净利润 0.51 亿元, 同比下降 35.57%, 环比下降 27.97%。

泛半导体&食品包材业务实现快速发展, 订单承压影响 Q1 业绩: 2022 年, 受益于半导体国产化进程加速, 以及乳制品行业和饮料行业的稳健发展, 公司泛半导体及食品包材业务实现快速发展, 毛利率逐季提升, 业绩实现高速增长; 同时由于疫情、地缘政治、贸易摩擦等因素, 营收增长受到一定负面影响。23 年 Q1 营收增速放缓, 业绩承压主要由于生物医药行业投资减少医药类订单减少、中美贸易摩擦导致半导体订单延后和减少, 造成客户需求减弱。22 年毛利率为 29.64%, 同比提升 4.91pct; 净利率为 13.17%, 同比提升 8.28pct。23 年 Q1 毛利率为 24.82%, 同比下降 2.82pct, 环比下降 7.39pct; 净利率为 8.38%, 同比下降 4.31pct, 环比下降 2.68pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.10%/4.07%/3.39%/1.55%, 同比变动分别为 0.83/0.56/1.04/0.22pct。Q1 研发费用为 2163.34 万元, 同比增长 46.51%, 公司持续增强研发力度, 构筑核心竞争力。

半导体设备零部件国产化需求加速, 产能扩张突破业务发展瓶颈: 根据 SEMI 数据, 2022 年全球半导体制造设备出货金额相较于 2021 年的 1026 亿美元增长 5%, 创下 1076 亿美元的历史新高。当前美国持续加大芯片制裁措施, 对部分半导体设备及零部件进行出口管制, 半导体设备自主可控需求迫切, 零部件国产替代空间广阔。公司半导体业务客户包括国内外知名的半导体设备公司及 Fab 厂务端, 公司产品订单充足, 产能是短期内制约半导体业务上升的主要瓶颈。公司“应用于半导体行业超高洁净管阀件生产线技改”可转债募投项目预计到 2023 年年底全部投资完成, 项目投产后泛半导体业务整体产能将达 15 亿左右。未来气体系统产品将是公司重点攻克的方向, 2023 年起, 公司自有品牌的特气产品已向部分客户批量出货。在国产替代的旺盛需求下, 后续随着新增产能逐步落地, 公司半导体业务有望突破发展瓶颈。

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	机械
2023 年 4 月 27 日收盘价 (元)	72.12
总市值 (百万元)	16,339.46
流通市值 (百万元)	11,035.92
总股本 (百万股)	226.56
流通股本 (百万股)	153.02
近 3 月日均成交额 (百万元)	560.11



作者

分析师 邹兰兰
 执业证书编号: S1070518060001
 邮箱: zoulalan@cgws.com

- 相关研究**
- 《业绩超预期, 半导体零部件加速放量—新莱应材 (300260) 公司动态点评》2022-10-31
 - 《业绩超预期, 半导体业务加速放量—新莱应材 (300260) 公司动态点评》2022-10-13
 - 《业绩同比高增长, 半导体业务景气度持续—新莱应材 (300260) 公司动态点评》2022-08-30

食品包材市场空间广阔，深度绑定下游大客户：随着对即食食品的需求增加，无菌包装市场正在高速增长。根据 Converged Markets 发布数据显示，无菌包装市场规模预计将从 2017 年的 399 亿美元增长到 2025 年的 768 亿美元，2018 年到 2025 年的年均复合增长率为 8.5%。公司子公司山东碧海是液态食品领域为数不多的能够同时生产、销售纸铝塑复合液态食品无菌包装纸和无菌纸盒灌装机的企业之一。公司与全球最大的食品制造商雀巢集团已经深度合作，与国内乳制品知名企业三元乳业、完达山乳业、蒙牛、伊利等已成为战略合作伙伴，与康师傅控股的合作也是日益紧密。当前公司包材毛利率在 20%左右，位于历史相对低点，主要由于原材料价格上涨，2023 年有望持续改善。公司与下游乳企客户深度绑定，有望助力公司食品业务规模持续扩张。

维持“买入”评级：我们看好公司半导体洁净材料加速导入本土晶圆厂及设备厂，产能扩张突破业务发展瓶颈；食品包材业务深度绑定下游大客户，随着毛利率改善有望实现业绩持续增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.46 亿元、6.15 亿元、7.67 亿元，EPS 分别为 1.97、2.71、3.38 元，PE 分别为 37X、27X、21X，维持“买入”评级。

风险提示：半导体国产化需求不及预期；客户开拓不及预期；中美贸易摩擦加剧风险；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1926	2420	2772	3883	4198
现金	260	247	332	423	519
应收票据及应收账款	507	661	805	1069	1227
其他应收款	12	12	20	20	30
预付账款	71	51	102	94	145
存货	1033	1409	1472	2236	2236
其他流动资产	43	40	41	40	41
非流动资产	1014	1261	1422	1629	1810
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	621	798	963	1158	1338
无形资产	69	69	67	61	55
其他非流动资产	324	394	392	411	418
资产总计	2940	3682	4194	5512	6008
流动负债	1412	1738	1858	2627	2445
短期借款	608	679	840	1206	1034
应付票据及应付账款	495	658	675	1052	1020
其他流动负债	308	401	343	369	391
非流动负债	253	339	322	295	252
长期借款	210	305	284	259	215
其他非流动负债	42	34	38	36	37
负债合计	1664	2077	2180	2922	2697
少数股东权益	8	8	8	8	8
股本	227	227	408	408	408
资本公积	558	558	377	377	377
留存收益	481	808	1202	1750	2432
归属母公司股东权益	1268	1597	2007	2582	3303
负债和股东权益	2940	3682	4194	5512	6008

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	174	-26	342	190	772
净利润	170	345	446	615	767
折旧摊销	88	107	104	134	168
财务费用	33	41	52	70	75
投资损失	-0	0	0	-0	-0
营运资金变动	-122	-526	-269	-640	-251
其他经营现金流	6	8	11	10	13
投资活动现金流	-121	-256	-267	-340	-350
资本支出	151	227	272	337	351
长期投资	0	-30	0	0	0
其他投资现金流	30	0	5	-3	1
筹资活动现金流	-63	305	-187	-107	-163
短期借款	90	71	161	366	-171
长期借款	42	94	-20	-25	-44
普通股增加	0	0	181	0	0
资本公积增加	0	0	-181	0	0
其他筹资现金流	-196	139	-327	-448	52
现金净增加额	-11	25	-112	-257	259

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2054	2620	3322	4228	5191
营业成本	1546	1844	2326	2896	3551
营业税金及附加	9	10	16	18	22
销售费用	117	126	175	213	267
管理费用	83	104	133	168	207
研发费用	74	96	121	154	189
财务费用	33	41	52	70	75
资产和信用减值损失	-6	-6	-8	-12	-12
其他收益	10	7	12	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	-0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	195	402	504	706	877
营业外收入	4	0	1	2	1
营业外支出	1	7	3	4	5
利润总额	198	395	502	704	873
所得税	27	50	56	89	106
净利润	170	345	446	615	767
少数股东损益	0	0	-0	0	0
归属母公司净利润	170	345	446	615	767
EBITDA	313	541	653	898	1103
EPS (元/股)	0.75	1.52	1.97	2.71	3.38

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	55.3	27.5	26.8	27.3	22.8
营业利润 (%)	115.5	106.4	25.4	40.1	24.1
归属母公司净利润 (%)	105.7	103.0	29.3	38.0	24.6
获利能力					
毛利率 (%)	24.7	29.6	30.0	31.5	31.6
净利率 (%)	8.3	13.2	13.4	14.6	14.8
ROE (%)	13.3	21.5	22.1	23.8	23.2
ROIC (%)	8.9	14.0	15.2	16.2	17.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.6	56.4	52.0	53.0	44.9
净负债比率 (%)	50.2	53.5	43.1	43.6	25.0
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	4.0	3.5	3.7	3.6	3.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.75	1.52	1.97	2.71	3.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	-0.11	1.51	0.84	3.41
每股净资产 (最新摊薄)	5.60	7.05	8.86	11.40	14.58
估值比率					
P/E	96.2	47.4	36.7	26.6	21.3
P/B	12.9	10.2	8.1	6.3	4.9
EV/EBITDA	95.9	56.0	46.4	34.0	27.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686