

# 信德新材(301349.SZ)2022年报及2023一季报点评： Q1环比改善，一体化扩产稳步推进

评级：买入(维持)

李永磊(分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

陈云(联系人)

S0350122060052

cheny17@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



## 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
信德新材	-6.1%	-30.0%	
沪深300	2.4%	-3.6%	

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	904	1393	1708	2141
增长率(%)	84	54	23	25
归母净利润 (百万元)	149	271	326	415
增长率(%)	8	82	20	28
摊薄每股收益 (元)	2.70	3.98	4.79	6.11
ROE(%)	5	9	10	11
P/E	40.96	20.61	17.13	13.43
P/B	2.68	1.82	1.64	1.46
P/S	8.31	4.00	3.27	2.61
EV/EBITDA	43.50	16.11	13.00	10.12

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

**事件：**2023年4月20日，信德新材发布2022年度报告：2022年实现营业收入9.04亿元，同比增长83.69%；实现归母净利润1.49亿元，同比增长8.21%；实现扣非归母净利润1.37亿元，同比增长13.55%；销售毛利率27.00%，同比下降13.58pct，销售净利率16.49%，同比下降11.50pct；经营活动现金流净额为-0.70亿元，同比下降172.41%。

其中2022Q4，公司实现营业收入2.09亿元，同比增长34.18%，环比下降20.70%；实现归母净利润为0.28亿元，同比增长0.50%，环比下降34.27%；销售毛利率24.45%，同比减少11.37pct，环比减少1.63pct；销售净利率13.40%，同比减少16.33pct，环比减少2.77pct。

2023年4月20日，公司发布2023年一季报：2023Q1，公司实现营业收入1.57亿元，同比增长5.60%，环比下降24.63%；实现归母净利润为0.28亿元，同比增长1.48%，环比增长1.86%；销售毛利率23.89%，同比减少6.28pct，环比减少0.56pct；销售净利率18.11%，同比增加0.22pct，环比增加4.71pct。

**点评：**

## 上游原料涨价拖累，全年业绩实现稳步增长

受益于下游负极材料旺盛需求以及新增1.5万吨产能投放，2022年公司负极包覆材料产销两旺，销量达3.2万吨，同比+41%。但由于上游原料乙烯焦油全年价格大幅上涨，据百川盈孚，2022年乙烯焦油均价由2021年的3245元/吨大幅上涨45%至4721元/吨，致使公司毛利率有所下滑，销售毛利率为27.00%，同比下降13.58pct。但另一方面，在油价上涨支撑下，公司副产品橡胶增塑剂价格大幅上涨，2022年均价为4564元/吨，同比+68%，产品营收贡献同比增加84%至1.75亿元。受益于一体化产能的投放，公司副产品裂解萘馏分销售亦实现较大增幅，贡献营收2.40亿元，同比+264%。

2022年公司经营活动产生经营活动现金流净额为-0.70亿元，同比下降172.41%，主要系原材料采购总额增加与部分客户信用期延长导致销售回款滞后所致。公司期间费用率持续优化，2022年销售/管理/财务费用率分别为0.16%/8.46%/0.44%，同比-0.10/-1.74/-0.58个百分点。

2022年Q4，受疫情影响下游需求疲软，叠加上游原料乙烯焦油价格持续上涨，据百川盈孚，季度均价由Q3的4863元/吨继续上涨13%至5509元/吨，期间突破5731元/吨的历史新高，公司业绩受到明显拖累。2022Q4，公司实现营业收入2.09亿元，同比增长34.18%，环比下降20.70%；实现归母净利润为0.28亿元，同比增长0.50%，环比下降34.27%。

2022年Q4公司经营活动产生现金流量净额为-1.79亿元，同环比均大幅下降。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金达3.46亿元，同比+190.35%，环比+57.56%，由于部分客户信用期延长导致销售回款滞后，公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为2.01亿元，同比+52.66%，环比-21.92%。期间费用率方面，公司2022Q4销售/管理/财务费用率分别为0.26%/14.57%/-0.61%，同比-0.04/+3.50/-1.49个百分点，环比+0.13/+8.00/-1.02个百分点。

## 乙烯焦油价格回落，一季度环比改善

2023Q1，公司实现营业收入1.57亿元，同比增长5.60%，环比下降24.63%；实现归母净利润为0.28亿元，同比增长1.48%，环比增长1.86%；实现扣非归母净利润0.18亿元，同比-34.85%，环比+9.22%。一季度，下游需求拖累下，公司出货量有所下降，营收环比下滑。但上游原料乙烯焦油价格开启回落，据百川盈孚，均价由2022Q4的5509元/吨降至2023Q1的4983元/吨，且随着乙烯焦油价格的持续回落，主业包覆沥青盈利能力预计将有所修复。同时，公司期间费率优化，公司2023Q1销售/管理/财务费用率分别为0.22%/9.55%/0.21%，同比+0.03/+1.51/-1.05个百分点，环比-0.04/-5.01/+0.82个百分点。

## 一体化扩产稳步推进，行业领先地位稳固

公司当前拥有产能4万吨/年，处于业内领先地位，2020年市场占有率达27%-39%。在下游负极厂商积极扩产的背景下，据我们测算，2023年负极包覆材料需求将达18.8万吨。随着二期1.5万吨一体化项目的继续投产，公司仍将维持市占率30%左右的龙头地位，同时，新项目具有一体化产能优势，在不断提高生产效率的同时，确保产品品质的稳定。公司客户资源优质，截至2022年，下游负极材料前四大厂商均为公司的主要客户，且合作均超过5年以上，考虑到下游认证周期长达6~12个月，客户粘性较强，新增产能消化无忧。随着新增产能投放，公司规模优势凸显，业绩有望加速提升。

盈利预测和投资评级：预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为2.71、3.26、4.15亿元，EPS为3.98、4.79、6.11元/股，对应PE为20.61、17.13、13.43倍。公司一体化产能扩产稳步推进，负极包覆材料龙头地位稳固，考虑到上游原料价格已开启回落，预计全年盈利水平有望回升，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；行业竞争加剧。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	904	1393	1708	2141
增长率(%)	84	54	23	25
归母净利润（百万元）	149	271	326	415
增长率(%)	8	82	20	28
摊薄每股收益（元）	2.70	3.98	4.79	6.11
ROE(%)	5	9	10	11
P/E	40.96	20.61	17.13	13.43
P/B	2.68	1.82	1.64	1.46
P/S	8.31	4.00	3.27	2.61
EV/EBITDA	43.50	16.11	13.00	10.12

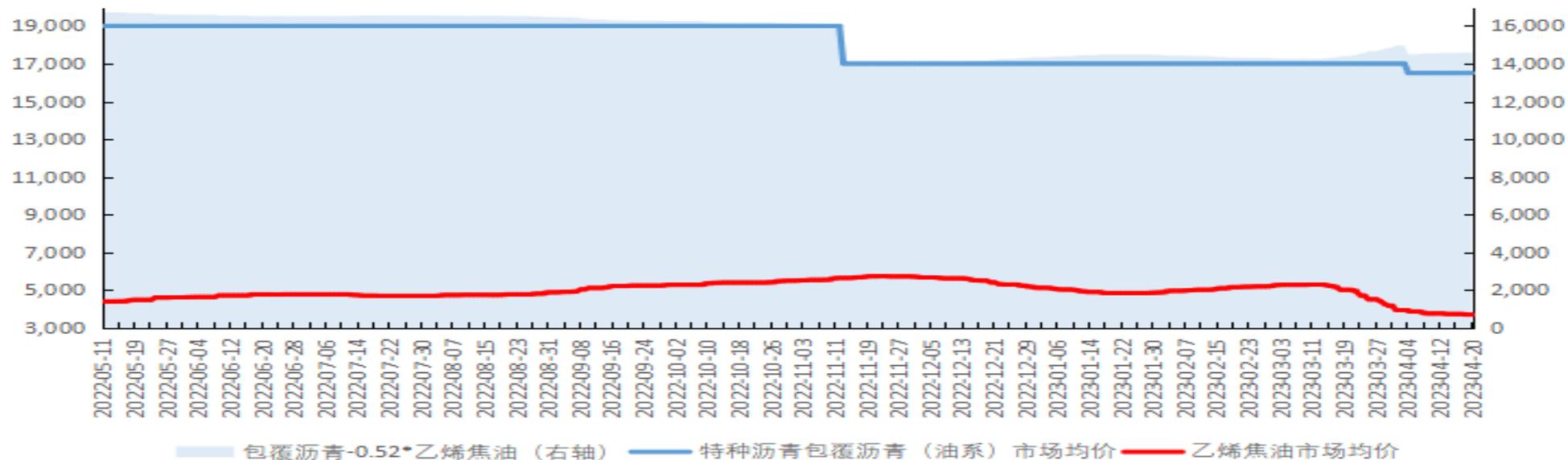
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司年度经营数据

产品/项目		2020	2021	2022	2022同比
负极包覆材料	销售数量（吨）	16201.00	22733.00	32125.81	41.32%
	平均售价（元/吨，不含税）	14797.85	14541.86	14513.25	-0.20%
	营业收入（百万元）	239.74	330.58	466.25	41.04%
	毛利润（百万元）	131.90	152.62	165.05	8.15%
	毛利率（%）	55.02%	46.17%	35.40%	-10.77%
橡胶增塑剂	销售数量（吨）	14726.12	34995.58	38316.34	9.49%
	平均售价（元/吨，不含税）	2186.59	2720.34	4563.51	67.75%
	营业收入（百万元）	32.20	95.20	174.86	83.67%
	毛利润（百万元）	12.96	41.80	57.50	37.56%
	毛利率（%）	40.25%	43.91%	32.88%	-11.02%
裂解萘馏分	销售数量（吨）		19625.48	48526.33	147.26%
	平均售价（元/吨，不含税）		3365.52	4956.57	47.27%
	营业收入（百万元）		66.05	240.52	264.15%
	毛利润（百万元）		5.07	21.29	319.88%
	毛利率（%）		7.68%	8.85%	1.17%
合计	总营业收入（百万元）	271.99	491.98	903.72	83.69%
	销售毛利润（百万元）	144.91	199.64	244.00	22.22%
	毛利率（%）	53.28%	40.58%	27.00%	-13.58%
	销售净利润（百万元）	86.12	137.68	148.99	8.21%
	净利率（%）	31.71%	27.99%	16.49%	-11.50%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表：包覆沥青价差（元/吨）



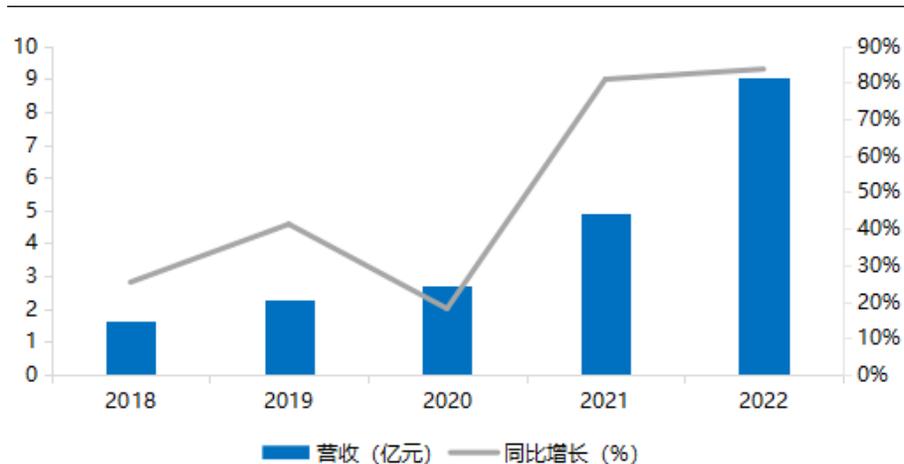
资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

		2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2（截至4.20）
包覆沥青	价格	19000.00	19000.00	17934.78	17000.00	16575.00
	价差	16678.71	16471.21	15070.35	14409.04	14614.64

资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

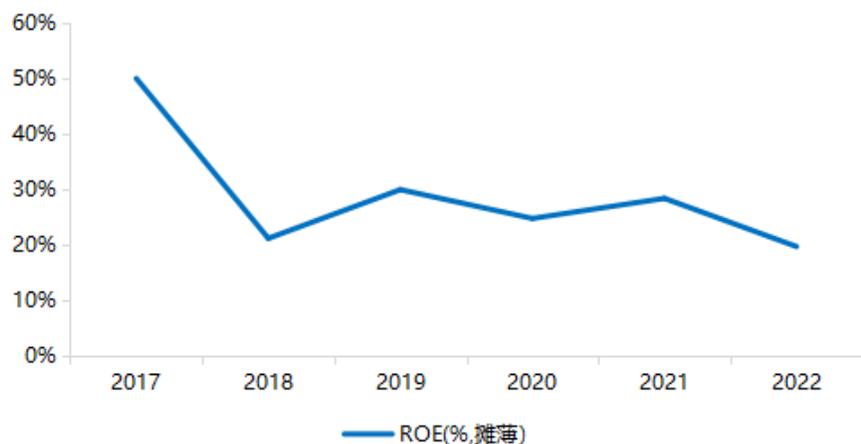
# 2022年营收同比上升83.69%，归母净利润增长8.21%

图表：2022年营收同比上升83.69%



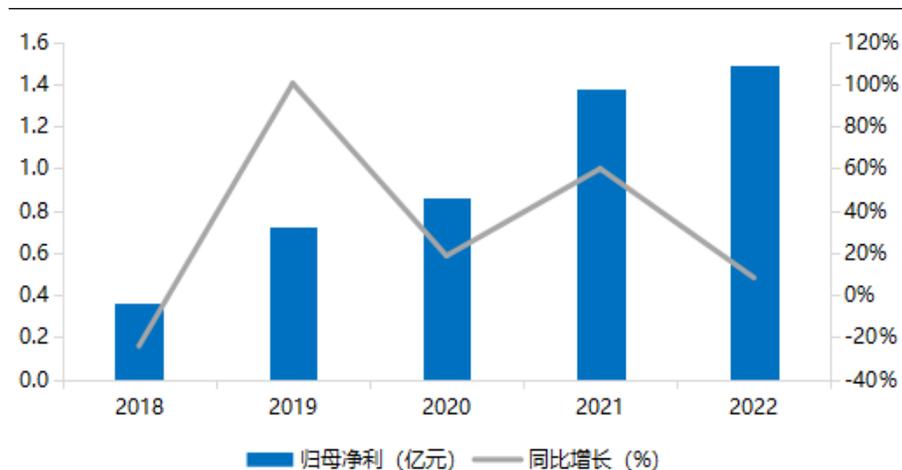
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



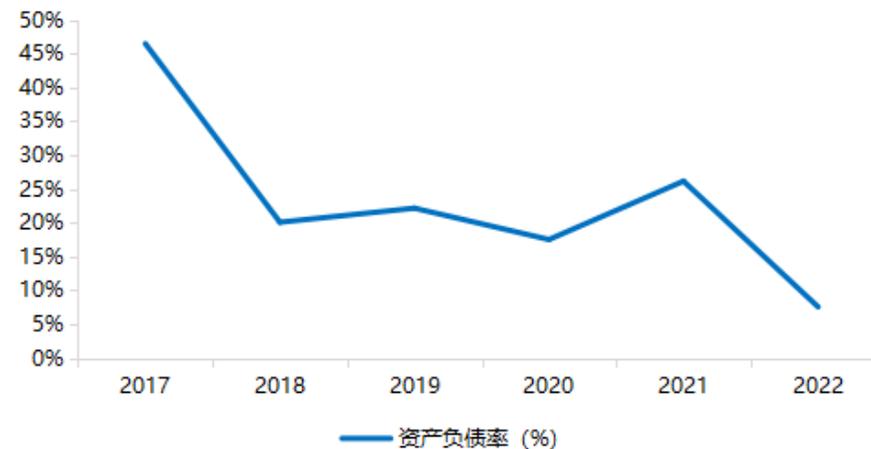
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比增长8.21%



资料来源：wind，国海证券研究所

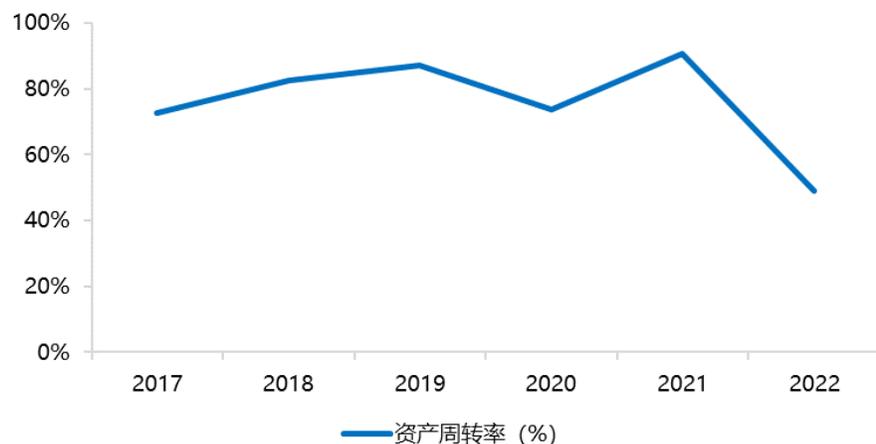
图表：2022年资产负债率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

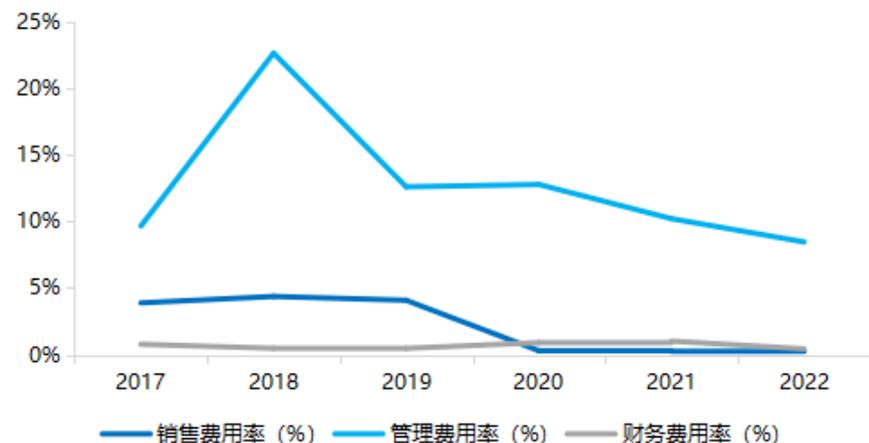
# 2022年期间费率优化

图表：2022年资产周转率下降



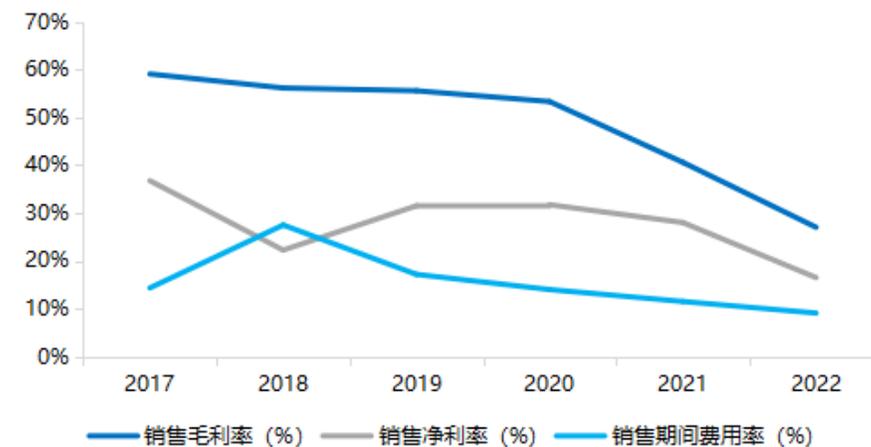
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年期间费用率下降



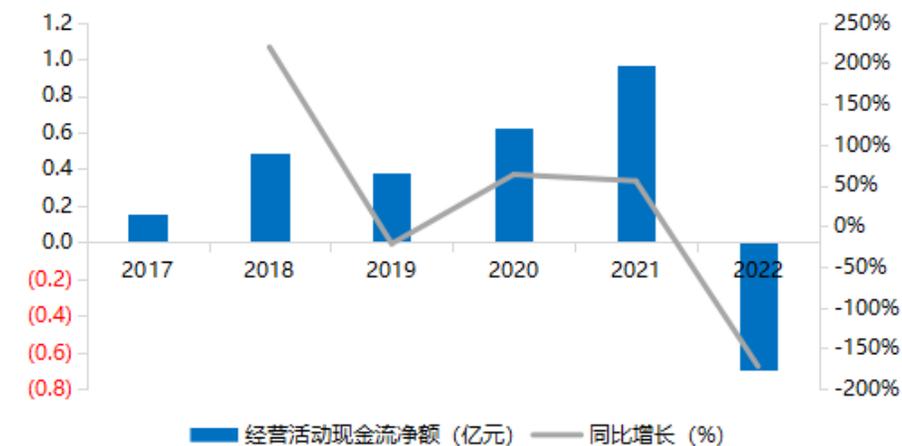
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率和净利率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

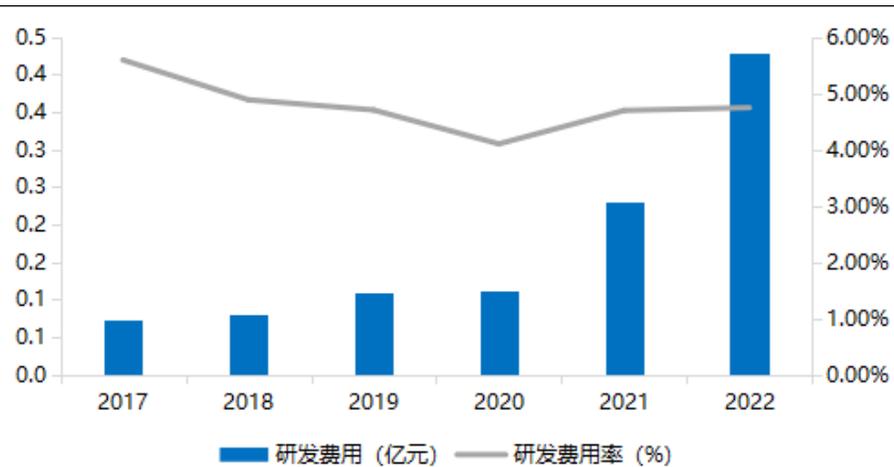
图表：公司经营活动现金流净额情况



资料来源：wind，国海证券研究所

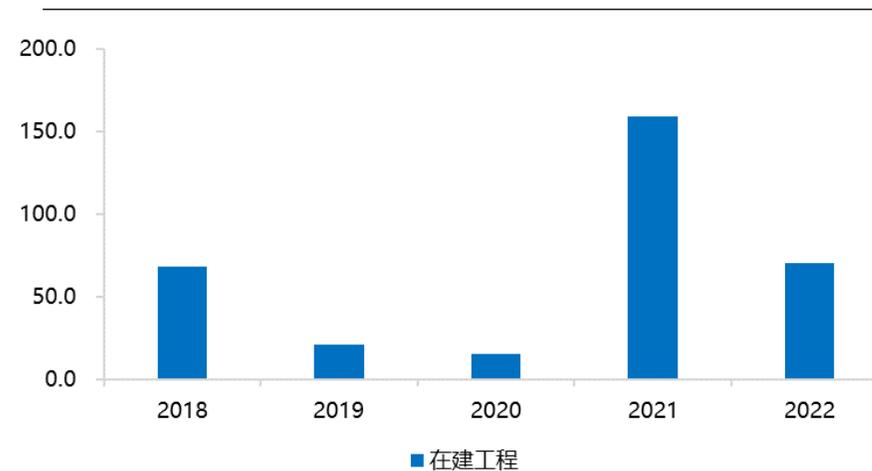
# 2022年研发费用大幅提升

图表： 2022年研发费用达0.43亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

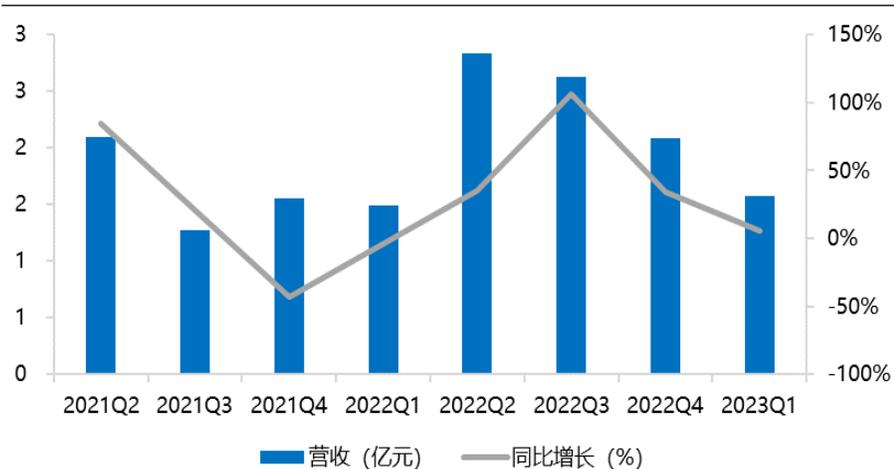
图表： 2022年在建工程7000万元



资料来源：wind，国海证券研究所

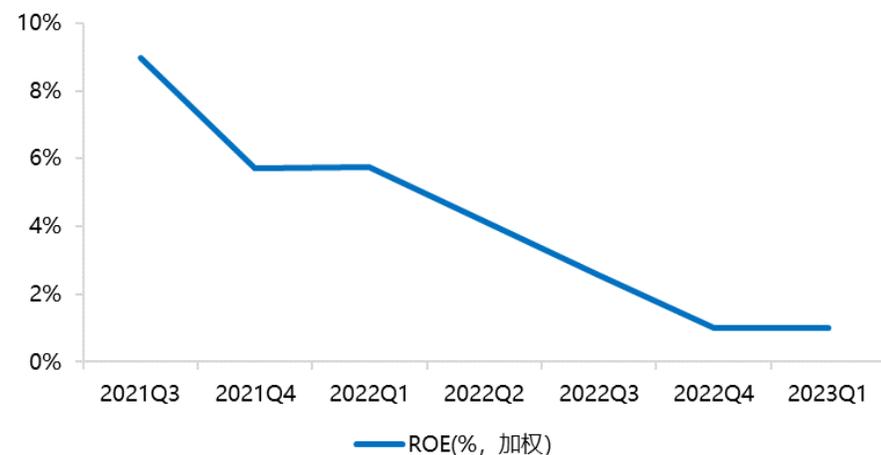
# 2023Q1营收同比增长5.60%，归母净利润同比增长1.48%

图表：2023Q1营收同比增长5.60%



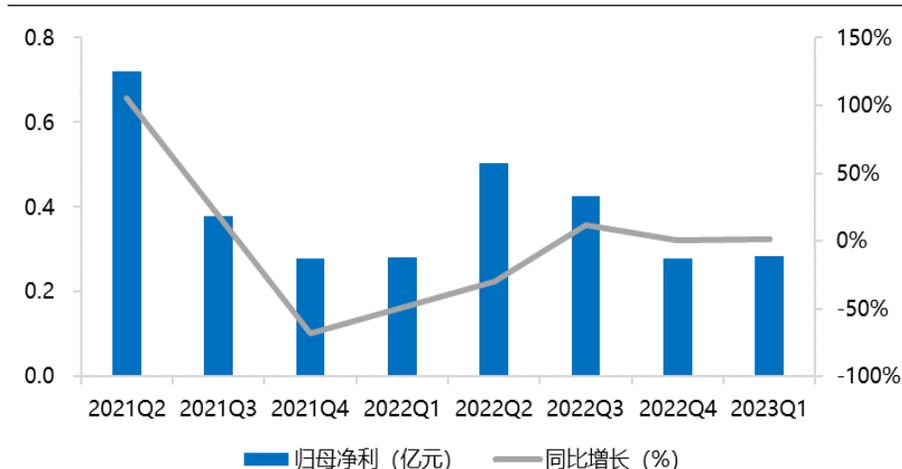
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度净资产收益率



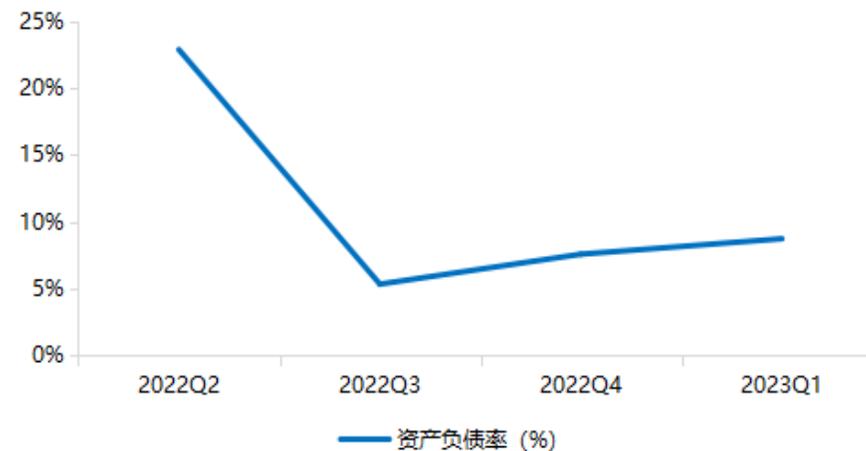
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1归母净利润同比增长1.48%



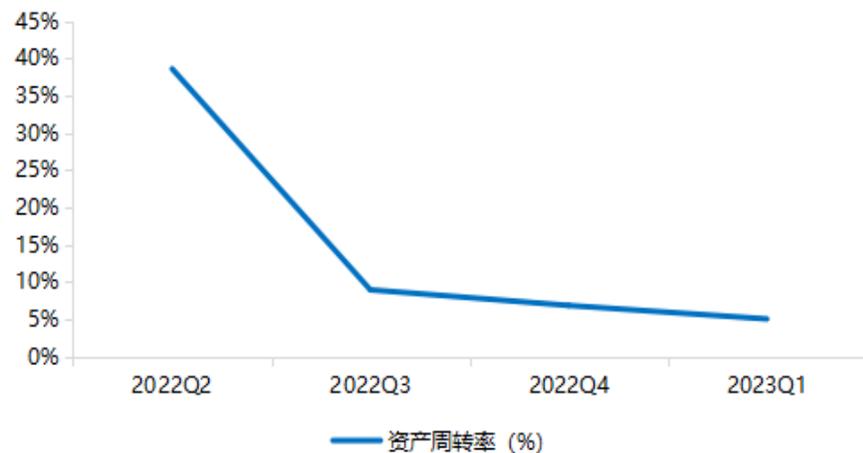
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



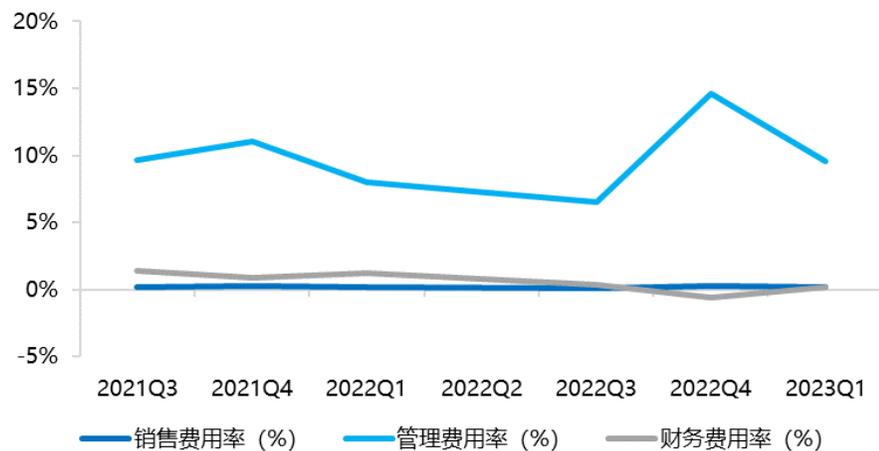
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



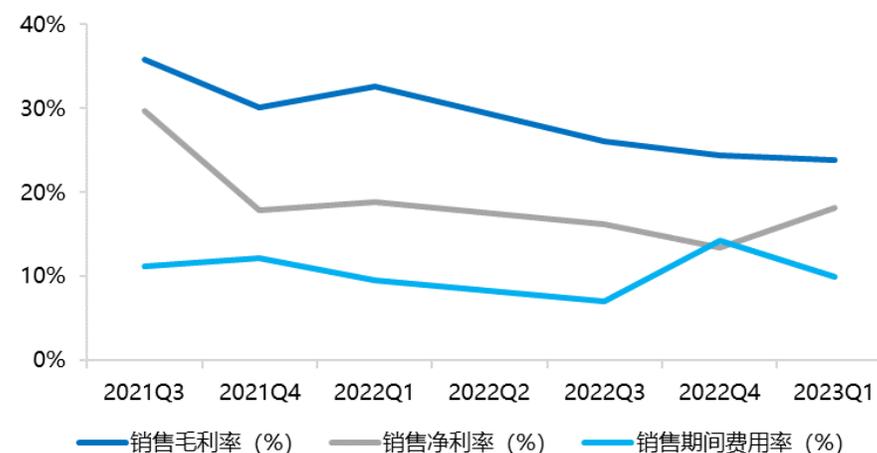
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1期间费用率环比下降



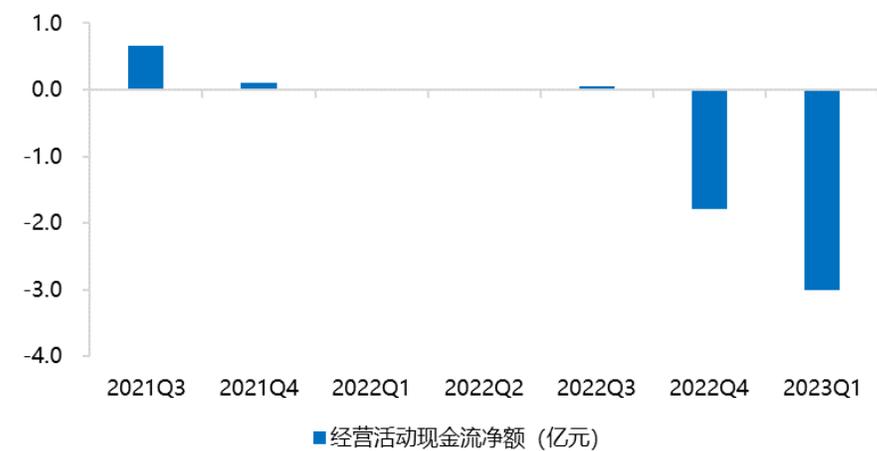
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度毛利率及净利率



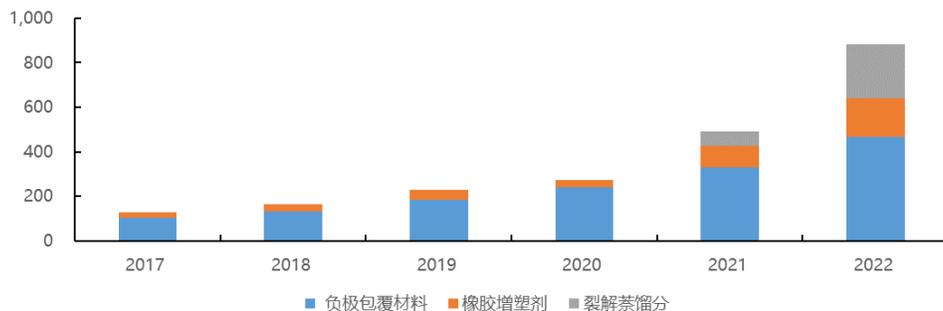
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1经营活动现金流净额下降



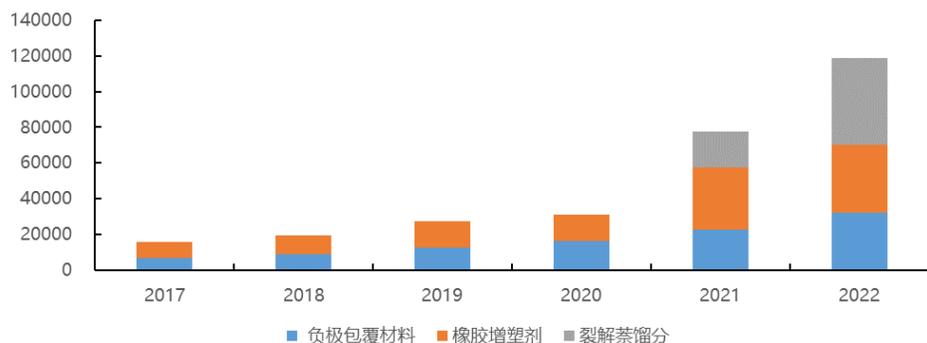
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况（百万元）



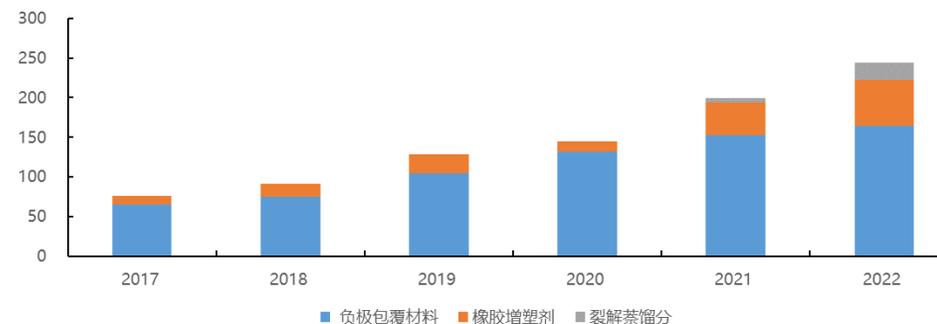
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品销售情况（吨）



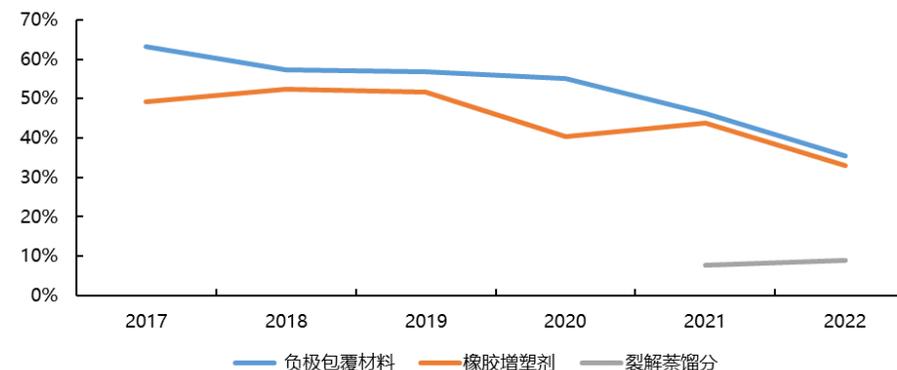
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利情况（百万元）



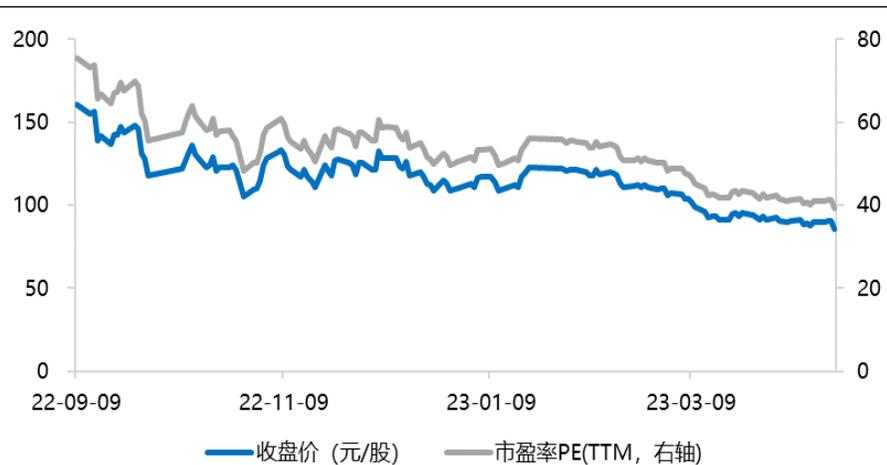
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



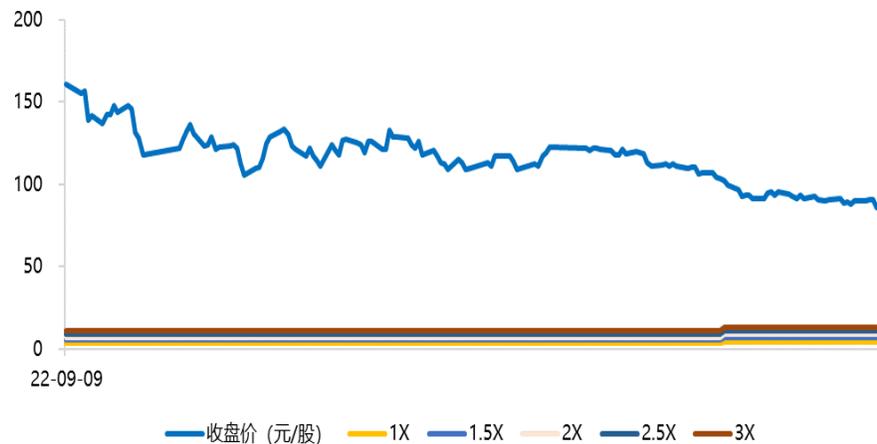
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价（元/股）及PE（TTM）



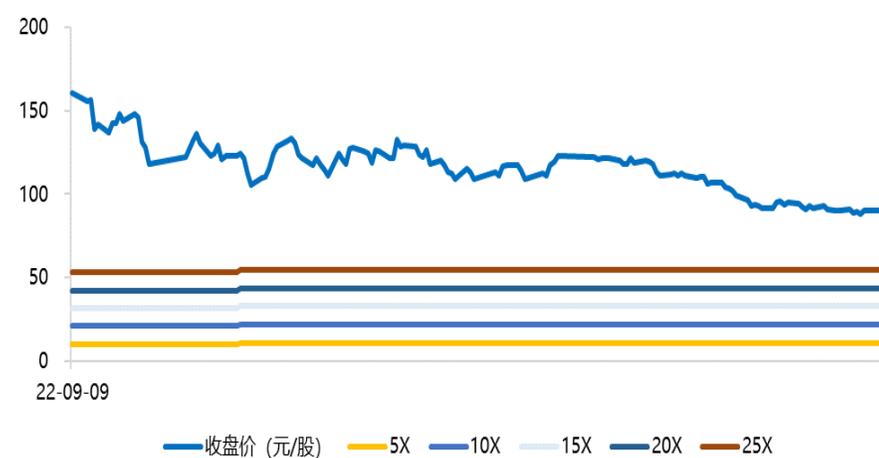
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

# 信德新材盈利预测表

证券代码： 301349

股价： 82.05

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230421

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2059	2014	2014	2036	营业收入	904	1393	1708	2141	每股指标				
应收款项	217	335	411	515	营业成本	660	983	1205	1510	EPS	2.70	3.98	4.79	6.11
存货净额	206	307	377	472	营业税金及附加	5	7	9	11	BVPS	41.21	45.19	49.98	56.09
其他流动资产	81	114	136	166	销售费用	1	2	3	3	估值				
<b>流动资产合计</b>	<b>2563</b>	<b>2770</b>	<b>2937</b>	<b>3189</b>	管理费用	34	42	51	64	P/E	41.0	20.6	17.1	13.4
固定资产	313	468	606	727	财务费用	4	6	9	7	P/B	2.7	1.8	1.6	1.5
在建工程	70	70	70	70	其他费用/(-收入)	43	56	73	90	P/S	8.3	4.0	3.3	2.6
无形资产及其他	85	82	80	77	营业利润	166	301	362	462	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0	盈利能力				
<b>资产总计</b>	<b>3032</b>	<b>3392</b>	<b>3694</b>	<b>4064</b>	利润总额	166	301	362	462	ROE	5%	9%	10%	11%
短期借款	85	134	83	0	所得税费用	17	30	36	47	毛利率	27%	29%	29%	29%
应付款项	48	71	87	109	净利润	149	271	326	415	期间费率	4%	4%	4%	3%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	销售净利率	16%	19%	19%	19%
其他流动负债	64	81	93	108	归属于母公司净利润	149	271	326	415	成长能力				
<b>流动负债合计</b>	<b>197</b>	<b>286</b>	<b>263</b>	<b>218</b>	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	84%	54%	23%	25%
长期借款及应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	-70	114	258	310	利润增长率	8%	82%	20%	28%
其他长期负债	32	32	32	32	净利润	149	271	326	415	营运能力				
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.30	0.41	0.46	0.53
<b>负债合计</b>	<b>230</b>	<b>319</b>	<b>296</b>	<b>250</b>	折旧摊销	15	52	69	87	应收账款周转率	5.42	5.42	5.42	5.42
股本	68	68	68	68	公允价值变动	-10	0	0	0	存货周转率	4.38	4.54	4.54	4.54
股东权益	2802	3073	3398	3814	营运资金变动	-229	-211	-140	-192	偿债能力				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3032</b>	<b>3392</b>	<b>3694</b>	<b>4064</b>	投资活动现金流	-2079	-203	-203	-203	资产负债率	8%	9%	8%	6%
					资本支出	-76	-205	-205	-205	流动比	13.00	9.67	11.16	14.65
					长期投资	-2004	0	0	0	速动比	11.75	8.39	9.45	12.06
					其他	1	2	2	2					
					筹资活动现金流	2165	44	-55	-85					
					债务融资	10	48	-51	-83					
					权益融资	2178	0	0	0					
					其它	-22	-4	-4	-2					
					现金净增加额	17	-45	0	22					

## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597