

江瀚新材(603281)

基础化工

发布时间: 2023-02-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

景气底部呈现高盈利现象，业绩略超预期

报告摘要:

事件: 2023年2月26日, 公司发布2022年业绩快报, 公司2022年实现收入33.11亿元, 同比增长30.61%, 归母净利润10.19亿元, 同比增长49.07%, 其中Q4实现收入6.49亿元, 环比下降20.19%, 归母净利润1.88亿元, 环比下降23.89%。

行业景气底部测试公司盈利韧性, 最差时期仍有29%净利, 盈利能力或领先同行。据百川盈孚数据, 四季度含硫硅烷均价为24000元/吨, 环比下降10.24%, 环氧基硅烷均价为48100元/吨, 环比下降24.84%, 单氨基硅烷均价为45814元/吨, 环比下降15.60%, 酰基硅烷均价为30200元/吨, 环比下降9.94%。目前产品价格逐渐企稳回暖, 盈利能力有望环比提升。

疫后需求复苏叠加产业布局完善, 公司产品高盈利能力有望长期维持。

2022年上半年海外需求复苏, 公司功能性硅烷出口产品量价齐升, 同时光伏需求拉动三氯氢硅价格大幅上涨对功能性硅烷价格形成强支撑, 公司经营业绩大幅增长。年产6万吨三氯氢硅项目已于去年7月完工, 闭环生产, 也是盈利强化的重要因素。目前一季度国内国外需求双双向好, 公司高盈利现象有望持续。

研发驱动的硅基材料平台, 长期成长性可期。公司高度重视以硅基化合物为中心的研发生产, 不断拓展硅烷产品种类, 2018年至今, 公司累计完成研发项目30余项, 截至2022年6月, 公司15个在研项目正在实施, 在研半导体级特种硅烷完成中试, 未来有望持续带来高盈利能力的新产品矩阵。首发募投项目包括年产2000吨高纯石英砂、年产2000吨气凝胶复合材料, 形成自产原料四氯化硅向中高端材料以及高价值领域拓展的版图。

首次覆盖, 给予“买入”评级:公司三氯氢硅投产后高盈利能力得到夯实, 研发驱动的硅基材料平台有望享受高估值, 预计公司2022-2024年归母净利润分别为10.20、10.22、13.16亿元, 对应PE分别为15X、15X、12X。建议给予第一目标市值210亿, 对应今年20倍PE。

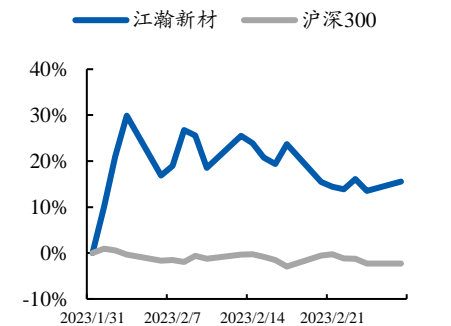
风险提示: 新建工程进度不及预期; 需求下滑风险

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,363	2,535	3,312	3,381	4,198
(+/-)%	-9.48%	86.02%	30.61%	2.10%	24.15%
归属母公司净利润	310	684	1,020	1,022	1,316
(+/-)%	-3.27%	120.43%	49.17%	0.23%	28.81%
每股收益(元)	1.55	3.42	3.82	3.83	4.94
市盈率	0.00	0.00	15.48	15.45	11.99
市净率	0.00	0.00	6.69	2.74	2.23
净资产收益率(%)	24.19%	68.16%	43.23%	17.76%	18.62%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

股票数据 2023/02/27

6个月目标价(元)	76.47
收盘价(元)	59.20
12个月股价区间(元)	51.25~66.57
总市值(百万元)	15,786.67
总股本(百万股)	267
A股(百万股)	267
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益			
相对收益			

相关报告

《2023年度化工年度策略: 周期复苏看龙头, 赛道优选真成长》

--20230130

《特种工程塑料: 尖端塑料产品, 需求爆发在即》

--20220930

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 汤博文

执业证书编号: S0550122080048
0755-33975865 tangbw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	729	1,664	4,657	5,522
交易性金融资产	9	9	9	9
应收款项	503	426	522	655
存货	270	204	260	303
其他流动资产	47	52	51	63
流动资产合计	1,558	2,355	5,499	6,551
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	199	380	700	1,062
无形资产	68	68	68	68
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	395	576	897	1,259
资产总计	1,953	2,931	6,396	7,810
短期借款	58	58	58	58
应付款项	310	228	299	340
预收款项	2	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	584	543	613	711
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
长期负债合计	30	30	30	30
负债合计	614	572	642	740
归属于母公司股东权益合计	1,339	2,359	5,753	7,070
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,953	2,931	6,396	7,810

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,535	3,312	3,381	4,198
营业成本	1,572	1,938	1,899	2,303
营业税金及附加	10	23	24	29
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	16	20	20	25
管理费用	79	119	122	151
财务费用	17	-83	17	21
公允价值变动净收益	9	0	0	0
投资净收益	28	0	0	0
营业利润	792	1,179	1,181	1,522
营业外收支净额	4	0	0	0
利润总额	796	1,179	1,181	1,522
所得税	112	159	159	205
净利润	684	1,020	1,022	1,316
归属于母公司净利润	684	1,020	1,022	1,316
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	684	1,020	1,022	1,316
资产减值准备	15	0	0	0
折旧及摊销	29	19	34	38
公允价值变动损失	-9	0	0	0
财务费用	19	0	0	0
投资损失	-28	0	0	0
运营资本变动	-252	96	-81	-89
其他	-2	0	0	0
经营活动净现金流量	456	1,135	974	1,265
投资活动净现金流量	-140	-200	-354	-400
融资活动净现金流量	-327	0	2,373	0
企业自由现金流	202	863	635	883

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	3.42	3.82	3.83	4.94
每股净资产 (元)	6.70	8.85	21.58	26.51
每股经营性现金流量 (元)	2.28	4.26	3.65	4.74
成长性指标				
营业收入增长率	86.0%	30.6%	2.1%	24.2%
净利润增长率	120.4%	49.2%	0.2%	28.8%
盈利能力指标				
毛利率	38.0%	41.5%	43.8%	45.1%
净利润率	27.0%	30.8%	30.2%	31.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	51.12	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	44.76	44.00	44.00	44.00
偿债能力指标				
资产负债率	31.4%	19.5%	10.0%	9.5%
流动比率	2.67	4.34	8.98	9.22
速动比率	2.16	3.92	8.51	8.76
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	3.1%	3.6%	3.6%	3.6%
财务费用率	0.7%	-2.5%	0.5%	0.5%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	15.48	15.45	11.99
P/B (倍)	0.00	6.69	2.74	2.23
P/S (倍)	0.00	4.77	4.67	3.76
净资产收益率	68.2%	43.2%	17.8%	18.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

汤博文：新加坡国立大学应用经济学硕士，中山大学金融学本科。2022年加入东北证券，现任东北证券化工组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn