

新宙邦 (300037)

2023 年一季报点评: Q1 电解液盈利下滑明显, 氟化工维持高景气

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,661	10,230	13,530	18,100
同比	39%	6%	32%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	1,758	1,413	2,028	3,018
同比	35%	-20%	44%	49%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.36	1.89	2.72	4.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.72	25.79	17.96	12.07

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2023 年 Q1 公司实现归母净利润 2.46 亿元, 环比下降 22.32%, 符合市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 16.47 亿元, 同比下降 39.27%, 环比下降 29.37%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比下降 52.01%, 环比下降 22.32%, 扣非归母净利润 2.28 亿元, 同比下降 54.62%, 环比下降 20.9%。此前预告归母净利 2.15-2.65 亿元, 位于预告中值偏上, 符合市场预期。
- **电解液 2023Q1 出货环比下降 20%, 预计 Q2 盈利触底。**我们预计公司 23 年 Q1 出货 2.2-2.3 万吨, 环比下降 20%, 2023 全年预计出货 15 万吨, 同比增长 40%。盈利方面, 23Q1 单吨净利我们预计近 0.2 万元/吨, 接近上轮价格战的盈利低点, 4 月受六氟去库存影响电解液价格进一步下探, 我们预计 Q2 盈利触底, 此后可基本维持稳定, 我们预计全年利润贡献 3 亿元左右, 同比下滑 60-70%。
- **氟化工业绩同比大增 70%, 3M 停产助力公司市占率进一步提升。**氟化工 23Q1 我们预计贡献近 1.6 亿元, 同比大增 70%, 环比持续微增。3M 计划 2025 年前退出含氟聚合物、氟化液和基于 PFAS 的添加剂产品的业务, 供给将由新宙邦承接, 公司在有机氟领域市占率有望持续提升, 龙头地位稳固。且 23Q2 公司海斯福新增产能投产也将贡献增量, 23 年氟化工业务有望贡献 8 亿元以上利润, 24-25 年仍有望维持每年 50% 增长。此外, 电容器化学品我们预计 Q1 贡献利润 0.2 亿元以上, 全年贡献 1 亿元以上, 半导体化学品全年预计贡献 0.2 亿元以上, 均贡献稳定增量。
- **存货管理稳健, 经营性现金流同环比高增。**23Q1 期间费用 3 亿元, 同比下降 9%, 环比下降 25%, 期间费用率 15.9%, 同比增长 5.3pct, 环比增长 0.9pct。Q1 末公司存货 8 亿元, 较年初下降 12%; 23Q1 公司经营活动净现金流净额为 7 亿元, 同比增长 43%, 环比增长 106%, 主要系支付材料采购款减少; 资本开支为 5 亿元, 同比增长 72%, 环比下降 23%。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持公司 23-25 年归母净利 14.13/20.28/30.18 亿元的预测, 同比-20%/+44%/+49%, 对应 PE 为 26/18/12X, 考虑公司氟化工业务高景气, 给予 23 年 35x, 目标价 66 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销量不及预期, 盈利水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.85
一年最低/最高价	35.70/76.00
市净率(倍)	4.34
流通 A 股市值(百万元)	26,164.62
总市值(百万元)	36,427.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.27
资产负债率(% ,LF)	39.67
总股本(百万股)	745.70
流通 A 股(百万股)	535.61

相关研究

《新宙邦(300037): 2022 年报点评: 电解液单吨盈利承压, 氟化工维持高景气》

2023-03-28

《新宙邦(300037): 2022 年业绩快报点评: 电解液单吨盈利承压, 氟化工维持高景气》

2023-01-20

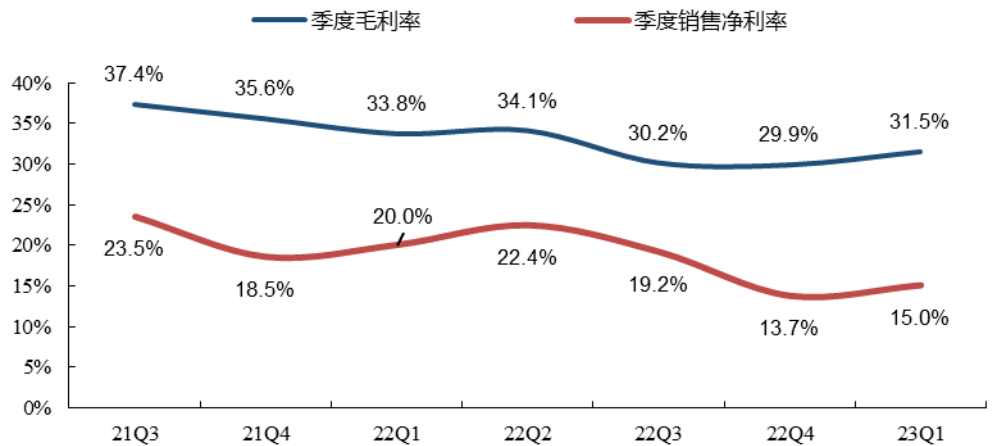
2023 年 Q1 公司实现归母净利润 2.46 亿元，环比下降 22.32%，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 16.47 亿元，同比下降 39.27%，环比下降 29.37%；归母净利润 2.46 亿元，同比下降 52.01%，环比下降 22.32%，扣非归母净利润 2.28 亿元，同比下降 54.62%，环比下降 20.9%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 31.53%，同比下降 2.22pct，环比增长 1.63pct；归母净利率 14.91%，同比下降 3.96pct，环比增长 1.35pct；23Q1 扣非净利率 13.86%，同比下降 4.69pct，环比提升 1.48pct。此前预告归母净利 2.15-2.65 亿元，位于预告中值偏上，符合市场预期。

图1：新宙邦季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	1,647.2	2,332.1	2,337.8	2,278.7	2,712.2
-同比	-39.27%	-6.06%	22.25%	60.84%	137.95%
毛利率	31.53%	29.90%	30.16%	34.12%	33.75%
归母净利润(百万)	245.5	316.1	438.3	492.3	511.6
-同比	-52.01%	-27.94%	1.71%	74.94%	228.94%
归母净利率	14.91%	13.56%	18.75%	21.61%	18.86%
扣非归母净利润(百万)	228.2	288.5	433.05	488.68	503.00
-同比	-54.62%	-31.39%	4.77%	86.31%	268.44%
扣非归母净利率	13.86%	12.37%	18.52%	21.45%	18.55%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：新宙邦分季度毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

电解液 2023Q1 出货环比下降 20%，预计 Q2 盈利触底。我们预计公司 23 年 Q1 出货 2.2-2.3 万吨，环比下降 20%，2023 全年预计出货 15 万吨，同比增长 40%。盈利方面，23Q1 单吨净利我们预计近 0.2 万元/吨，接近上轮价格战的盈利低点，4 月受六氟去库存影响电解液价格进一步下探，我们预计 Q2 盈利触底，此后可基本维持稳定，我们预计全年利润贡献 3 亿元左右，同比下滑 60-70%。

氟化工业绩同比大增 70%，3M 停产助力公司市占率进一步提升。 氟化工 23Q1 我们预计贡献近 1.6 亿元，同比大增 70%，环比持续微增。3M 计划 2025 年前退出含氟聚合物、氟化液和基于 PFAS 的添加剂产品的业务，供给将由新宙邦承接，公司在有机氟领域市占率有望持续提升，龙头地位稳固。且 23Q2 公司海斯福新增产能投产也将贡献增量，23 年氟化工业务有望贡献 8 亿元以上利润，24-25 年仍有望维持每年 50% 增长。此外，电容器化学品我们预计 Q1 贡献利润 0.2 亿元以上，全年贡献 1 亿元以上，半导体化学品全年预计贡献 0.2 亿元以上，均贡献稳定增量。

公司 Q1 期间费用率环比微增，减值影响较小。 2023Q1 期间费用合计 2.62 亿元，同比下降 9.12%，环比下降 25.26%，期间费用率为 15.92%，同比增长 5.28pct，环比增长 0.88pct；销售费用 0.23 亿元，销售费用率 1.37%，同比增长 0.25pct，环比增长 0.27pct；管理费用 0.99 亿元，管理费用率 6%，同比增长 0.59pct，环比下降 0.97pct；财务费用 0.1 亿元，财务费用率 0.58%，同比增长 0.36pct，环比增长 0.2pct；研发费用 1.31 亿元，研发费用率 7.97%，同比增长 4.08pct，环比增长 1.37pct。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0.05 亿元，转回信用减值损失 0.05 亿元。

图3：新宙邦分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	30.52	23.45	21.35	25.66	22.61
-销售费用率	1.13%	1.03%	0.91%	1.10%	1.37%
管理费用	146.75	41.97	71.19	162.66	98.89
-管理费用率	5.41%	1.84%	3.05%	6.97%	6.00%
研发费用	105.46	160.37	117.58	153.86	131.27
-研发费用率	3.89%	7.04%	5.03%	6.60%	7.97%
财务费用	5.87	-21.31	-23.70	8.76	9.51
-财务费用率	0.22%	-0.94%	-1.01%	0.38%	0.58%
期间费用	288.59	204.47	186.42	350.93	262.28
-期间费用率	10.64%	8.97%	7.97%	15.05%	15.92%
资产减值损失	0.33	-0.82	-2.96	-2.14	-4.66
信用减值损失	-7.18	20.46	-7.63	8.71	4.99

数据来源：Wind，东吴证券研究所

存货管理稳健，经营性现金流同环比高增。 2023 年 Q1 公司存货为 8 亿元，较年初降低 11.57%；应收账款 15.17 亿元，较年初降低 6.83%；期末公司合同负债 0.36 亿元，较年初降低 56.53%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为 7.3 亿元，同比上升 43.13%，环比上升 106%，主要系支付材料采购款减少；投资活动净现金流净额为 0.26 亿元，同比下降 111.65%；资本开支为 5.0 亿元，同比上升 72%，环比下降 23%；账面现金为 39.72 亿元，较年初增长 23.43%，短期借款 1.11 亿元，较年初降低 2.15%。

盈利预测和投资评级： 我们维持公司 23-25 年归母净利 14.13/20.28/30.18 亿元的预测，同比-20%/+44%/+49%，对应 PE 为 26/18/12X，考虑公司氟化工业务高景气，给予 23 年 35x，目标价 66 元，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,763	10,467	13,035	17,128	营业总收入	9,661	10,230	13,530	18,100
货币资金及交易性金融资产	4,114	4,031	4,126	4,275	营业成本(含金融类)	6,565	7,277	9,493	12,598
经营性应收款项	4,615	5,006	7,092	10,475	税金及附加	72	76	101	135
存货	905	1,296	1,691	2,243	销售费用	101	133	176	235
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	471	636	724
其他流动资产	128	135	127	133	研发费用	537	573	758	869
非流动资产	5,632	6,332	6,928	7,435	财务费用	-30	72	69	69
长期股权投资	304	294	294	294	加:其他收益	35	61	81	109
固定资产及使用权资产	1,736	2,146	2,543	2,950	投资净收益	28	31	81	109
在建工程	1,343	1,543	1,643	1,643	公允价值变动	-1	10	10	10
无形资产	693	793	893	993	减值损失	9	-37	-32	-32
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	-1	-1	-2
长期待摊费用	92	92	91	90	营业利润	2,063	1,692	2,436	3,664
其他非流动资产	1,045	1,045	1,045	1,045	营业外净收支	-4	-1	-8	-8
资产总计	15,395	16,799	19,963	24,562	利润总额	2,059	1,691	2,428	3,656
流动负债	3,997	4,292	5,524	7,249	减:所得税	237	220	316	512
短期借款及一年内到期的非流动负债	426	100	100	100	净利润	1,823	1,472	2,112	3,144
经营性应付款项	2,726	3,022	3,942	5,232	减:少数股东损益	64	59	84	126
合同负债	83	437	570	756	归属母公司净利润	1,758	1,413	2,028	3,018
其他流动负债	761	733	912	1,161	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.36	1.89	2.72	4.05
非流动负债	2,653	2,653	2,653	2,653	EBIT	2,006	1,700	2,366	3,539
长期借款	651	651	651	651	EBITDA	2,282	1,992	2,770	4,032
应付债券	1,695	1,695	1,695	1,695	毛利率(%)	32.04	28.86	29.83	30.40
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	18.20	13.81	14.99	16.67
其他非流动负债	285	285	285	285	收入增长率(%)	38.98	5.89	32.26	33.78
负债合计	6,650	6,944	8,176	9,901	归母净利润增长率(%)	34.57	-19.66	43.54	48.84
归属母公司股东权益	8,364	9,414	11,261	14,010					
少数股东权益	382	441	525	651					
所有者权益合计	8,746	9,855	11,787	14,661					
负债和股东权益	15,395	16,799	19,963	24,562					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,810	1,713	1,337	1,453	每股净资产(元)	10.85	12.26	14.73	18.42
投资活动现金流	-2,205	-973	-928	-901	最新发行在外股份(百万股)	746	746	746	746
筹资活动现金流	2,147	-834	-323	-412	ROIC(%)	18.51	12.40	15.49	19.40
现金净增加额	1,759	-94	85	139	ROE-摊薄(%)	21.02	15.01	18.01	21.54
折旧和摊销	276	292	404	493	资产负债率(%)	43.19	41.34	40.96	40.31
资本开支	-1,758	-1,002	-1,009	-1,010	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.72	25.79	17.96	12.07
营运资本变动	-350	-157	-1,457	-2,491	P/B(现价)	4.50	3.99	3.32	2.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

