

业绩符合预期，氟化工发力贡献主要利润

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件说明。**2023 年 4 月 25 日，公司发布 2023 年一季报。23 年 Q1 实现营业收入 16.47 亿元，同比-39.27%，实现归母净利润 2.46 亿元，位于此前业绩预告的 2.15-2.65 亿元区间内，同比-52.01%，扣非后归母净利润 2.28 亿元，同比-54.62%。

➤ **电解液业务短期承压，一体化布局助力降本。**出货量方面，预计 Q1 电解液出货 2 万吨；**吨净利方面**，我们预计 23 年 Q1 公司电解液吨净利为 2000 元/吨，贡献利润约 0.4-0.5 亿元。公司吨净利下滑的主要原因为：1.下游电池厂 Q1 处于去库存阶段，订单量减少；2.电解液价格压力较大。随着碳酸锂价格企稳，预期今年年中电解液价格反弹，盈利有所修复；**产能方面**，22 年底公司电池级化学品产能达 24 万吨，在建产能 76 万吨，总产能规划达 100 万吨。公司全球化布局持续推进，在波兰、美国规划产能，波兰 4 万吨产能稳步推进，供应 LG、Northvolt 等欧洲客户。**一体化布局方面**，公司已完成在溶剂和添加剂等方面的产业链布局，惠州“3.5 期溶剂扩产项目”，淮安“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”持续推进。

➤ **氟化工产品满足新需求，第二成长曲线表现亮眼。**目前公司拥有 0.5 万吨氟化工年产能，在建产能共 2.2 万吨，包括海德福一期和海斯福二期。Q1 氟化工销售增长较快，预计贡献约 1.5 亿利润。目前全球电子级氟化液供应紧缺，高性能氟材料产能的释放有利于实现高端进口替代，提升公司市场占有率。22 年比利时 3M 半导体冷却液工厂因环保问题宣布将于 2025 年停产，该工厂所生产的半导体冷却液占全球产量的 80%以上。公司在建产能投产后有望部分填补 3M 公司停产后的市场空白，提升公司的盈利能力。

➤ **半导体+电容器化学品持续扩产。**半导体化学品方面，公司现有产能 6.32 万吨，Q1 年天津基地在建 3 万吨产能，主要应用于集成电路和显示面板领域。**电容器化学品方面**，公司现有产能 3.84 万吨，目前珠海基地在建产能 1.1 万吨。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 107.69、148.16、189.28 亿元，同比增速分别为 11.5%、37.6%、27.7%，归母净利润为 13.90、23.25、30.96 亿元，同比-21.0%、67.3%、33.2%，2023 年 4 月 26 日对应估值 27、16、12 倍 PE，考虑到公司氟化工业务有望保持高增速，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9661	10769	14816	18928
增长率 (%)	39.0	11.5	37.6	27.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1758	1390	2325	3096
增长率 (%)	34.6	-21.0	67.3	33.2
每股收益 (元)	2.36	1.86	3.12	4.15
PE	21	27	16	12
PB	4.4	3.9	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.41 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.新宙邦 (300037.SZ) 2022 年年报及一季报业绩预告点评：业绩符合预期，氟化工第二成长曲线显著-2023/03/28

2.新宙邦 (300037.SZ) 三季报点评：业绩符合预期，电解液+氟化工双轮驱动-2022/10/29

3.新宙邦 (300037.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，氟化学品有望带来新增长-2022/08/23

4.新宙邦 (300037.SZ) 事件点评：股权激励落地，氟化学品有望带来新弹性-2022/08/11

5.新宙邦(300037):21Q3 业绩创单季新高，电解液龙头快速扩产-2021/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9661	10769	14816	18928
营业成本	6565	7957	10519	13410
营业税金及附加	72	75	104	132
销售费用	101	108	148	189
管理费用	423	431	563	662
研发费用	537	571	770	946
EBIT	2006	1664	2761	3646
财务费用	-30	57	69	61
资产减值损失	-6	-5	-6	-7
投资收益	28	32	44	57
营业利润	2063	1633	2729	3633
营业外收支	-4	-5	-5	-6
利润总额	2059	1628	2723	3627
所得税	237	195	327	435
净利润	1823	1433	2397	3192
归属于母公司净利润	1758	1390	2325	3096
EBITDA	2282	2021	3241	4227

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3218	3756	4807	6581
应收账款及票据	1999	1893	2602	3321
预付款项	82	159	210	268
存货	905	976	1147	1462
其他流动资产	3558	3722	4739	5773
流动资产合计	9763	10506	13506	17405
长期股权投资	304	304	304	304
固定资产	1706	2477	2954	3158
无形资产	693	879	960	997
非流动资产合计	5632	7106	7917	8308
资产合计	15395	17611	21422	25713
短期借款	113	94	102	126
应付账款及票据	2726	3270	4323	5511
其他流动负债	1158	1206	1559	1944
流动负债合计	3997	4571	5984	7581
长期借款	651	1251	1551	1551
其他长期负债	2002	2017	2017	2017
非流动负债合计	2653	3268	3568	3568
负债合计	6650	7839	9552	11149
股本	746	746	746	746
少数股东权益	382	425	497	593
股东权益合计	8746	9772	11871	14564
负债和股东权益合计	15395	17611	21422	25713

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.98	11.47	37.58	27.75
EBIT 增长率	32.85	-17.06	65.90	32.07
净利润增长率	34.57	-20.97	67.28	33.20
盈利能力 (%)				
毛利率	32.04	26.11	29.01	29.15
净利润率	18.20	12.90	15.69	16.36
总资产收益率 ROA	11.42	7.89	10.85	12.04
净资产收益率 ROE	21.02	14.87	20.44	22.16
偿债能力				
流动比率	2.44	2.30	2.26	2.30
速动比率	2.17	2.02	2.01	2.05
现金比率	0.81	0.82	0.80	0.87
资产负债率 (%)	43.19	44.51	44.59	43.36
经营效率				
应收账款周转天数	61.53	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	50.32	45.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.73	0.65	0.76	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	2.36	1.86	3.12	4.15
每股净资产	11.22	12.54	15.25	18.74
每股经营现金流	2.43	3.43	3.25	4.43
每股股利	0.50	0.40	0.67	0.89
估值分析				
PE	21	27	16	12
PB	4.4	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	15.96	17.89	10.92	7.96
股息收益率 (%)	1.01	0.81	1.35	1.80

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1823	1433	2397	3192
折旧和摊销	276	357	481	581
营运资金变动	-213	700	-545	-557
经营活动现金流	1810	2560	2421	3304
资本开支	-1758	-1579	-1099	-780
投资	-461	-200	-200	-200
投资活动现金流	-2205	-1801	-1254	-923
股权募资	205	0	0	0
债务募资	2380	267	308	24
筹资活动现金流	2147	-221	-116	-608
现金净流量	1759	538	1051	1773

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026