

一体化布局保持龙头地位，切入下游先发制人

2023 年 04 月 24 日

➤ **事件说明。**2023 年 4 月 20 日，信德新材发布 2022 年报及 2023 年一季报。22 年全年实现营收 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 8.2%；23Q1 实现营收 1.57 亿元，同比增长 5.60%，环比下降 24.63%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比增长 1.48%，环比增长 1.86%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2022Q4 营收 2.09 亿元，同比增长 34.18%，环比下降 20.70%，归母净利润为 0.28 亿元，同比增长 0.50%，环比下降 34.27%，扣非后净利润为 0.16 亿元，环比下降 61.13%。**毛利率：**2022Q4 毛利率为 24.45%，同比下降 5.72 pcts，环比下降 1.63 pcts。**净利率：**2022Q4 净利率为 13.40%，同比下降 4.49 pcts，环比下降 2.77 pcts。

➤ **出货量大幅提升，原料价格上涨略微影响毛利率。**出货量方面，负极包覆材料实现出货超 3 万吨，同比增长 41.31%，副产品裂解萘馏分实现出货近 4.9 万吨，同比增长 147.26%，主要原因是下游市场需求快速增长，同时公司积极推进产能扩张，产能弹性释放，推动公司产品出货量大幅增长。**毛利率方面**，22 年公司负极包覆材料毛利率 35.40%，同比下降 10.77pcts，主要原因是乙烯焦油和古马隆树脂价格处于高位，原材料价格波动影响盈利能力。

➤ **负极包覆材料先发优势强劲，一体化产业布局提效保质。**公司子公司奥晟隆已全部投产，现有 2 万吨负极包覆材料产能；同时公司“年产 3 万吨碳材料产业化升级项目”一期 1.5 万吨已于 11 月顺利投产，二期 1.5 万吨预计 23 年年中投产，公司将原料端上游延伸至乙烯焦油，进一步增强对上游原料的掌控力。23 年 4 月，公司通过收购成都昱泰，帮助公司锁定 10 万吨级优质乙烯焦油原材料，深化负极包覆材料一体化格局，提升公司盈利能力。

➤ **前瞻性布局碳纤维可纺沥青，优质客户保障龙头地位。**公司积极与中科院过程工程研究所、中科院大连化学物理研究所等多家科研院所和高校建立长期合作关系，加大对碳纤维可纺沥青产品的研发与市场开拓，培育具有自主知识产权的高新技术产品，同时拓宽下游沥青基碳纤维应用领域，具备替代进口能力。客户方面，公司与璞泰来、中科星城、杉杉股份、贝凯瑞和凯金能源签订战略合作协议，形成了较高的认证壁垒，拥有较高销售占比，有效保障公司业绩。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 14.08、18.59、22.07 亿元，对应增速分别为 55.8%、32.0%、18.8%；归母净利润分别为 2.89、3.58、4.03 亿元，对应增速分别为 93.9%、23.8%、12.5%，以 4 月 24 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 20X、16X、14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，产能释放不及预期，原材料价格波动超预期，行业竞争超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	904	1408	1859	2207
增长率 (%)	83.7	55.8	32.0	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	149	289	358	403
增长率 (%)	8.2	93.9	23.8	12.5
每股收益 (元)	2.19	4.25	5.26	5.92
PE	38	20	16	14
PB	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

83.16 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.信德新材 (301349.SZ) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，一体化项目有望推动盈利提升-2022/10/29

2.信德新材 (301349.SZ) 深度报告：负极包覆材料翘楚，乘快充之势迎高速增长-2022/09/30

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	904	1408	1859	2207
营业成本	660	977	1325	1606
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	1	2	2	3
管理费用	34	49	61	68
研发费用	43	63	80	93
EBIT	159	315	387	434
财务费用	4	4	4	4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	14	19	22
营业利润	166	325	402	452
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	166	325	402	452
所得税	17	36	44	50
净利润	149	289	358	403
归属于母公司净利润	149	289	358	403
EBITDA	174	364	450	506

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	45	134	221	724
应收账款及票据	217	252	337	326
预付款项	40	54	66	72
存货	206	174	305	231
其他流动资产	2055	2095	2107	2115
流动资产合计	2563	2709	3035	3468
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	313	458	545	570
无形资产	71	71	71	71
非流动资产合计	468	649	746	764
资产合计	3032	3358	3781	4232
短期借款	85	95	115	145
应付账款及票据	48	61	86	92
其他流动负债	64	68	80	87
流动负债合计	197	224	282	324
长期借款	0	10	18	24
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	42	50	56
负债合计	230	267	332	381
股本	68	68	68	68
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2802	3091	3449	3851
负债和股东权益合计	3032	3358	3781	4232

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	83.69	55.82	32.00	18.76
EBIT 增长率	8.02	98.04	23.08	12.18
净利润增长率	8.21	93.91	23.81	12.53
盈利能力 (%)				
毛利率	27.00	30.61	28.70	27.25
净利润率	16.49	20.52	19.24	18.23
总资产收益率 ROA	4.91	8.60	9.46	9.51
净资产收益率 ROE	5.32	9.35	10.37	10.45
偿债能力				
流动比率	13.00	12.08	10.77	10.70
速动比率	11.67	10.99	9.40	9.71
现金比率	0.23	0.60	0.78	2.23
资产负债率 (%)	7.57	7.94	8.78	8.99
经营效率				
应收账款周转天数	50.20	45.00	43.00	40.00
存货周转天数	76.14	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.49	0.44	0.52	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	4.25	5.26	5.92
每股净资产	41.21	45.46	50.72	56.63
每股经营现金流	-1.03	4.70	3.03	7.97
每股股利	1.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38	20	16	14
PB	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	32.32	15.15	12.07	9.75
股息收益率 (%)	1.20	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	149	289	358	403
折旧和摊销	15	50	63	71
营运资金变动	-229	-10	-202	83
经营活动现金流	-70	320	206	542
资本开支	-76	-230	-160	-90
投资	-2004	-30	0	0
投资活动现金流	-2079	-246	-141	-68
股权募资	2178	0	0	0
债务募资	10	20	28	36
筹资活动现金流	2165	15	22	29
现金净流量	17	89	87	503

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