

江瀚新材(603281)

基础化工

发布时间: 2023-05-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

硅烷景气底部展现盈利韧性，业绩符合预期

上次评级: 买入

公司发布 2023 年一季报，公司 2023 年一季度实现营业收入 5.81 亿元，同比下降 39.53%，环比下降 10.51%，归母净利润 1.54 亿元，同比下降 49.07%，环比下降 26.06%，扣非归母净利润 1.45 亿元，环比下降 18.38%。主要系 2022 年下半年以来功能性硅烷受供给及需求双重影响，行业竞争加剧，硅烷景气回落但公司仍然展现较高盈利韧性，一季度业绩符合预期。

23Q1 硅烷产品价格触底。2022 年下半年以来，传统硅烷受供给、需求双重影响，行业竞争加剧，产品景气回落，根据百川盈孚数据，一季度含硫硅烷均价 22438 元/吨，环比下降 6.51%，JH-A110 均价为 35455 元/吨，环比下降 22.61%，JH-O187 均价为 39688 元/吨，环比下降 17.49%，JH-O174 均价为 29000 元/吨，环比下降 3.97%，目前硅烷价格由于需求恢复不佳已回落至近五年较低分位水平，随着后续下游开工回升，硅烷需求有望回暖。

景气底部展现高盈利韧性。一季度由于下游需求不佳，硅烷价格进一步下探，根据公司公告经营数据，公司 Q1 功能性硅烷均价为 23685 元/吨，环比下降 20.32%，功能性硅烷中间体均价为 15275 元/吨，环比下降 39.03%，但公司一季度仍然展现较强盈利韧性，Q1 销售毛利率为 39.32%，环比保持稳定，盈利能力大幅领先同行，主要由于（1）公司年产 6 万吨三氯氢硅项目于 2022 年 7 月投产，形成从原材料到最终产品的完整绿色循环，降低生产成本，此外，外购三氯氢硅成本环比大幅下降，Q1 三氯氢硅采购均价为 5809 元/吨，环比下降 41.47%，随着三氯氢硅项目达产，公司基础原料有望实现完全自给。

调整盈利预测，维持“买入”评级：公司功能性硅烷偶联剂及中间体项目今年将部分投产，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，由于一季度下游需求恢复不佳，硅烷价格下行，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 29.72、38.76、47.60 亿元（原为 33.81、41.98、50.26 亿元），归母净利润分别为 8.04、10.62、13.44 亿元（原为 10.22、13.16、15.53 亿元），对应 PE 分别为 15X、12X、9X，维持“买入”评级。

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,535	3,312	2,972	3,876	4,760
(+/-)%	86.02%	30.62%	-10.25%	30.41%	22.81%
归属母公司净利润	684	1,040	804	1,062	1,344
(+/-)%	120.43%	52.16%	-22.65%	32.00%	26.60%
每股收益 (元)	3.42	5.20	3.02	3.98	5.04
市盈率	0.00	0.00	15.43	11.69	9.24
市净率	0.00	0.00	2.36	1.43	1.24
净资产收益率(%)	68.16%	55.83%	15.32%	12.23%	13.40%
股息收益率(%)	0.00%	2.58%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	200	200	267	267	267

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	46.56
12 个月股价区间 (元)	44.58-66.57
总市值 (百万元)	12,416.00
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)	2

历史收益率曲线



相关报告

《江瀚新材 (603281): 景气回落呈现高盈利韧性，长期成长性可期》

--20230425

《江瀚新材 (603281): 研发驱动的硅基材料平台，长期成长性可期》

--20230307

《江瀚新材 (603281): 景气底部呈现高盈利现象，业绩略超预期》

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)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,747	4,373	7,356	8,348	净利润	1,040	804	1,062	1,344
交易性金融资产	38	38	38	38	资产减值准备	-9	0	0	0
应收款项	337	497	590	745	折旧及摊销	40	19	34	38
存货	229	208	355	318	公允价值变动损失	-38	0	0	0
其他流动资产	9	9	9	9	财务费用	-96	0	0	0
流动资产合计	2,452	5,165	8,384	9,517	投资损失	80	42	-25	0
可供出售金融资产					运营资本变动	296	-57	-131	10
长期投资净额	0	0	0	0	其他	9	0	0	0
固定资产	338	519	839	1,201	经营活动净现金流量	1,322	808	939	1,393
无形资产	67	67	67	67	投资活动净现金流量	-426	-242	-329	-400
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	107	2,059	2,373	0
非流动资产合计	496	677	997	1,359	企业自由现金流	988	531	604	1,011
资产总计	2,948	5,842	9,382	10,876					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	196	301	338	426		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	5.20	3.02	3.98	5.04
流动负债合计	507	538	643	793	每股净资产 (元)	11.93	19.69	32.57	37.61
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	6.61	3.03	3.52	5.22
其他长期负债	54	54	54	54	成长性指标				
长期负债合计	54	54	54	54	营业收入增长率	30.6	-10.2	30.4	22.8
负债合计	562	592	697	847	净利润增长率	52.2	-22.7	32.0	26.6
归属于母公司股东权益合计	2,387	5,250	8,685	10,029	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	42.7	39.8	40.6	42.2
负债和股东权益总计	2,948	5,842	9,382	10,876	净利率	31.4	27.1	27.4	28.2
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	45.63	50.00	50.00	50.00
					存货周转天数	47.31	44.00	44.00	44.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	19.1	10.1	7.4	7.8
					流动比率	4.83	9.61	13.04	12.00
					速动比率	4.34	9.19	12.46	11.57
					费用率指标				
					销售费用率	0.7	1.0	0.7	0.7
					管理费用率	3.9	4.0	3.9	3.9
					财务费用率	-3.3	-2.8	0.4	0.4
					分红指标				
					股息收益率	2.6	0.0	0.0	0.0
					估值指标				
					P/E (倍)	0.00	15.43	11.69	9.24
					P/B (倍)	0.00	2.36	1.43	1.24
					P/S (倍)	0.00	4.18	3.20	2.61
					净资产收益率	55.8	15.3	12.2	13.4

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,312	2,972	3,876	4,760
营业成本	1,898	1,789	2,303	2,752
营业税金及附加	25	28	29	33
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	22	30	27	33
管理费用	129	119	151	186
财务费用	-108	-83	17	21
公允价值变动净收益	38	0	0	0
投资净收益	-80	-42	25	0
营业利润	1,213	935	1,235	1,563
营业外收支净额	-4	0	0	0
利润总额	1,209	935	1,235	1,563
所得税	169	131	173	219
净利润	1,040	804	1,062	1,344
归属于母公司净利润	1,040	804	1,062	1,344
少数股东损益	0	0	0	0

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业部高级分析师。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。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

