

时代新材 (600458.SH)

2022年净利润+96.51%，新材料业务为公司利润新增点

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,051	15,035	16,734	18,508	20,358
增长率 yoy (%)	-6.8	7.0	11.3	10.6	10.0
归母净利润(百万元)	181	357	444	565	823
增长率 yoy (%)	-44.4	96.5	24.6	27.1	45.7
ROE (%)	4.4	4.0	6.3	7.4	9.6
EPS 最新摊薄(元)	0.23	0.44	0.55	0.70	1.02
P/E(倍)	48.2	24.5	19.7	15.5	10.6
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月30日收盘价

事件: 公司3月31日披露2022年年度报告, 全年共计实现营业总收入 150.35 亿元, 同比增长 7.01%; 实现归母净利润 3.57 亿元, 同比增长 96.51%。

公司业务结构不断丰富, 业绩经营稳步提升。 分业务情况来看营业收入, 2022年, 公司子公司新材德国(博戈)积极推进转型升级, 主推维稳, 汽车方面收入共计 55.72 亿元, 同比增长 2%; 风电方面, 共实现销售收入 53.67 亿元, 同比增长 7.54%; 轨道交通部门主要依靠海外市场获得业务收入, 报告期内收入为 18.54 亿元, 同比增长 9.11%, 毛利率为 28.93%; 新成立加入的工业工程业务部门对公司在轨道交通以外的减震降噪带来了提升, 获得营业收入 16.49 亿元, 同比增长 11.71%; 同年成立的新材料部门实现营业收入 5.94 亿元, 毛利率达到 50.29%。

研发项目推进产品结构改变, 控费效果良好。 公司具有雄厚的研发实力, 围绕高分子及复合材料形成了减振技术、降噪技术、轻量化技术、绝缘技术及阻燃技术五大核心技术, 产品及其系统解决方案广泛应用于高铁、动车组及铁路干线新型机车和货车, 城市轨道交通及工程机械行业, 风电产业, 汽车产业等领域, 且仍在不断加大研发投入力度。2022年公司研发费用总计 6.78 亿元, 同比增长 8.95%, 研发费用率为 4.51%。期间费用整体来看有所降低, 管理费用方面出现增长, 2022年销售、管理、财务费用率分别为 2.33%、3.85%、0.10%, 同比变化-0.89pct、0.13pct、-0.48pct, 其中管理费用增加是由于职工薪酬增长所致。

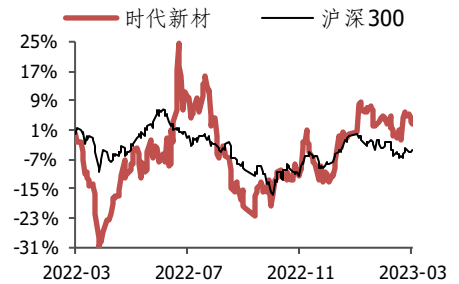
紧跟全球经济发展步伐, 维持原有业务稳定, 同步拓展新能源市场。 在市场环境复苏的态势下, 公司在 2022 年以高分子材料研究及工程化应用为核心展开工作, 并逐步向橡胶、塑料、符合材料等产品延伸, 在轨道交通、风电、汽车、高性能高分子材料等多个领域实现应用。目前公司在轨道弹性元件领域产品规模排在首位, 根据公司 2023 年经营战略, 轨道交通市场领域要实现“稳增”, 进一步巩固行业地位。2022年在海外市场的销售及新签订单额增长超过 30%, 其中在近年新开拓市场如西欧、东欧等区域, 新签订单额增长超过 300%。在高性能新材料领域, 公司正处于研发突破阶段。2022年公司成立新材料事业部, 高性能聚氨酯制品、聚氨酯组合料和先进有机硅材料等已经获得客户认可; 另外, 芳纶系列产品在轨道交通、新能源电机等多个

买入 (首次评级)

股票信息

行业	机械
2023年3月30日收盘价(元)	10.90
总市值(百万元)	8,750.50
流通市值(百万元)	8,750.50
总股本(百万股)	802.80
流通股本(百万股)	802.80
近3月日均成交额(百万元)	102.91

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chenyshuang@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

领域实现突破，收入增长，销售结构不断优化。2023年，公司将以进口替代为目标，持续加强对高端产品的研发，实现新的利润增长点。

顺应风电行业机组大型化趋势，加快大型叶片研发。公司敏锐抓住市场叶片大型化趋势，加大产能，全年销售风电叶片 11.9GW，平均单套功率达每套 4.56MW。风电叶型从 16X 系列快速迭代为 18X、19X 系列，推进大叶型的模具换型，提升满足客户大叶型交付需求的能力，赢得市场先机。公司新闻显示，2023年3月29日，公司首套 111.5 米级海上风电叶片在射阳工厂顺利发货，目前生产该类型叶片的射阳工厂生产团队和动力谷工厂助勤团队已成为国内生产该叶型效率最快的叶片工厂。

投资建议：公司轨道交通减振业务敏锐抓住市场机会，实现海外订单大幅增长，维持原有业务稳定发展；同时在新材料领域持续以强劲的研发实力形成高质量产品，未来市场空间广阔。目前公司在手订单充足，发展空间大，因此首次覆盖给予“买入”评级。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.44 亿元、5.65 亿元、8.23 亿元，EPS 分别为 0.55 元、0.70 元、1.02 元，对应 PE 为 19.7 倍、15.5 倍、10.6 倍。

风险提示：行业竞争风险；国际化经营及管理风险；供应链风险；产业投资风险；产品质量风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11223	11631	13636	13610	16152
现金	2110	1882	2618	3901	3448
应收票据及应收账款	3362	3919	3679	4307	4822
其他应收款	86	420	0	344	37
预付账款	76	82	203	74	199
存货	2876	2612	4576	2325	4952
其他流动资产	2714	2716	2561	2659	2694
非流动资产	5073	5627	5491	5413	5360
长期投资	389	404	466	480	507
固定资产	2832	3153	3209	3236	3226
无形资产	360	391	283	176	97
其他非流动资产	1493	1678	1533	1520	1530
资产总计	16297	17257	19127	19023	21512
流动负债	8441	8355	10113	9328	11305
短期借款	300	701	1066	436	484
应付票据及应付账款	6543	5980	7150	7278	8958
其他流动负债	1597	1674	1897	1615	1863
非流动负债	2867	2574	2360	2401	2131
长期借款	770	942	724	520	322
其他非流动负债	2097	1631	1636	1881	1809
负债合计	11308	10928	12473	11730	13437
少数股东权益	148	803	776	732	657
股本	803	803	803	803	803
资本公积	3080	3173	3173	3173	3173
留存收益	1398	1690	1983	2340	2850
归属母公司股东权益	4840	5525	5878	6561	7419
负债和股东权益	16297	17257	19127	19023	21512

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	256	-655	1190	2347	259
净利润	218	251	417	521	747
折旧摊销	451	444	452	502	513
财务费用	82	15	103	78	40
投资损失	-0	-6	-182	-43	-58
营运资金变动	-633	-1426	302	1022	-1137
其他经营现金流	138	66	98	268	155
投资活动现金流	-361	-128	-149	-322	-365
资本支出	341	414	431	366	419
长期投资	-48	234	-62	-14	-27
其他投资现金流	29	52	344	59	81
筹资活动现金流	-140	504	-872	-176	-348
短期借款	60	401	365	-630	49
长期借款	658	172	-218	-203	-198
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	25	93	0	0	0
其他筹资现金流	-883	-162	-1018	658	-198
现金净增加额	-310	-235	170	1849	-453

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14051	15035	16734	18508	20358
营业成本	12129	13210	14374	15583	17101
营业税金及附加	56	49	64	72	76
销售费用	453	351	395	429	468
管理费用	522	578	653	685	743
研发费用	622	678	786	888	1018
财务费用	82	15	103	78	40
资产和信用减值损失	-52	-80	-106	-318	-197
其他收益	73	71	70	76	73
公允价值变动收益	-1	0	0	0	-0
投资净收益	0	6	182	43	58
资产处置收益	1	96	36	34	42
营业利润	208	246	539	607	888
营业外收入	70	42	49	53	54
营业外支出	3	4	13	12	8
利润总额	275	285	576	648	933
所得税	57	34	159	127	186
净利润	218	251	417	521	747
少数股东损益	36	-106	-27	-44	-76
归属母公司净利润	181	357	444	565	823
EBITDA	732	777	1047	1125	1383
EPS (元/股)	0.23	0.44	0.55	0.70	1.02

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.8	7.0	11.3	10.6	10.0
营业利润 (%)	-43.9	18.6	118.9	12.5	46.3
归属母公司净利润 (%)	-44.4	96.5	24.6	27.1	45.7
获利能力					
毛利率 (%)	13.7	12.1	14.1	15.8	16.0
净利率 (%)	1.6	1.7	2.5	2.8	3.7
ROE (%)	4.4	4.0	6.3	7.4	9.6
ROIC (%)	2.9	3.5	4.9	5.8	7.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.4	63.3	65.2	61.7	62.5
净负债比率 (%)	14.3	16.6	3.8	-23.4	-18.5
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.5	1.4
速动比率	0.9	1.0	0.8	1.2	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	6.1	5.6	6.0	6.1	6.0
应付账款周转率	3.9	3.9	4.0	4.1	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.44	0.55	0.70	1.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	-0.82	1.48	2.92	0.32
每股净资产 (最新摊薄)	6.03	6.88	7.30	7.91	8.83
估值比率					
P/E	48.2	24.5	19.7	15.5	10.6
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.8	13.4	9.1	6.8	5.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686