

新瀚新材 (301076.SZ) / 化工

证券研究报告/公司点评

2022年9月5日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 27.55

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

研究助理: 王鹏

Email: wangpeng07@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

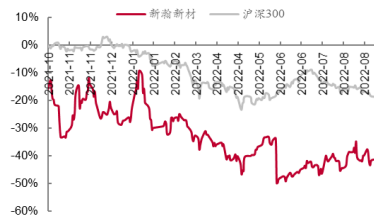
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	288	342	532	815	851
增长率 yoy%	-1%	19%	56%	53%	4%
净利润 (百万元)	71	66	97	148	164
增长率 yoy%	-4%	-7%	47%	53%	11%
每股收益 (元)	0.69	0.64	0.94	1.43	1.59
每股现金流量	0.70	0.73	0.27	0.99	2.29
净资产收益率	18%	7%	9%	12%	11%
P/E	39.9	43.0	24.3	15.9	14.4
P/B	7.3	2.8	2.1	1.8	1.6

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(万股)	103
流通股本(万股)	26
市价(元)	27.55
市值(亿元)	2,851
流通市值(亿元)	716

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ **事件:** 8月18日, 公司发布2022年半年报。2022H1 公司实现营业收入1.83亿元, 同比增长13.62%, 实现归属母公司股东净利润4978.79万元, 同比增长45.02%, 实现扣非归母净利润4326.30万元, 同比增长35.06%。

■ **点评:**

■ **H1 业绩同比增长。**2022H1 公司实现营业收入同比+13.62%, 净利润同比+45.02%。主要原因是2021年下半年以来公司主要原材料价格大幅上涨并高位波动, 公司“成本加合理利润”定价模式得到客户认可, 上调产品售价。其中Q2营业收入同比+11.40%, 环比-15.48%, 净利润同比+76.37%, 环比-7.30%。Q2环比下滑主要因为2022Q2 公司原材料及产品物流运输受到国内新冠疫情的影响; 公司灵活调整经营策略, 对部门车间提前进行年度常规检修。

■ **多元化发展彰显稳健与韧性。**公司特种工程塑料核心原料(DFBP)、光引发剂(MBP、PBZ、ITF)和化妆品原料(HAP)三大业务多元化发展; 丰富的产品线允许公司灵活安排生产计划, 降低公司对某一下游行业的过度依赖。分业务看, ①2022H1 特种工程塑料核心原料实现营业收入7536.46万元, 同比+19.68%, 占公司营业收入的比重为41.23%。毛利率32.04%, 较去年同期上升2.87个百分点。②2022H1 光引发剂实现营业收入4820.98万元, 同比+13.47%, 占公司营业收入的比重为26.37%。毛利率41.33%, 较去年同期上升0.15个百分点。③2022H1 化妆品原料实现营业收入2151.61万元, 同比-10.05%, 占公司营业收入的比重为11.77%。毛利率25.75%, 较去年同期下降7.73个百分点, 主要源于车间提前检修, 固定成本分摊。

公司费用端成本管控得当, 研发投入稳步提升。2022H1 公司管理费用1192.31万元, 同比+18.05%, 财务费用-521.54万元, 同比-1815.61%, 销售费用175.61万元, 同比-0.22%。2022H1 公司研发投入672.81万元, 同比+33.16%。管理费用和研发投入增加主要与公司积极引进人才, 加大人才投入力度有关, 这有助于企业维持技术领先地位。财务费用减少主要得益于公司持续关注美元兑人民币的汇率波动情况, 选择有利时点进行结售汇, 实现一定的汇兑收益。

■ **产品完备技术独创, 募投项目产能翻倍未来可期。**公司专注于芳香族酮类产品的研发、生产和销售, 拥有特种工程塑料核心原料、光引发剂和化妆品原料三大核心

业务。相比于国内大多数规模较小，且产品线单一，质量不稳定的芳香族酮类产品生产企业，公司生产线可以基于傅克反应生产各类芳香族酮类产品，产品品种规格齐全。此外，公司通过持续的研发投入和技术创新，不断改进生产工艺，增加产品储备，掌握了芳香族酮类产品的核心生产工艺。目前，公司拥有多项专利及非专利技术，其中发明专利 9 项、非专利技术 10 项。公司特种工程塑料核心原料 DFBP、光引发剂 ITF、化妆品原料 HAP、MAP 均被江苏省科学技术厅认定为高新技术产品。

募投项目打开成长空间。公司年产 8000 吨芳香酮及配套项目正在稳步推进中。项目产品包括特种工程塑料核心原料 3400 吨/年、光引发剂 500 吨/年、化妆品原料 2950 吨/年和其他产品（医药或农药中间体）1150 吨/年。目前，一车间（HAP）、二车间（DFBP 正在进行试生产前的相关验收审批工作。该项目的建成将使公司芳香族酮类产品的规模达到 12200 吨/年。随着募投产能投放，公司的市场份额将进一步提高，成长空间打开。

- **盈利预测与投资建议：**预计 2022-2024 年公司净利润分别为 0.97 亿元、1.48 亿元、1.64 亿元，对应 PE 分别为 24.3、15.9、14.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情带来的不确定风险；市场竞争、原材料成本上涨导致毛利率波动风险；环保与安全生产风险；新增项目未能如期产生效益风险；汇率波动风险。

图表 1: 盈利预测

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	187	609	803	1,118	营业收入	342	532	815	851
应收票据	0	8	7	4	营业成本	233	362	553	560
应收账款	63	96	155	153	税金及附加	2	5	9	9
预付账款	0	2	4	4	销售费用	2	7	11	11
存货	39	56	89	93	管理费用	25	41	60	64
合同资产	0	0	0	0	研发费用	11	18	27	29
其他流动资产	536	212	282	285	财务费用	-1	-8	-10	-5
流动资产合计	824	983	1,340	1,658	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	36	139	161	148	投资收益	6	5	6	6
在建工程	158	158	148	148	其他收益	0	0	0	0
无形资产	58	52	47	42	营业利润	77	113	172	190
其他非流动资产	17	17	18	18	营业外收入	-1	-1	-1	-1
非流动资产合计	270	367	373	356	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,094	1,350	1,713	2,014	利润总额	76	112	171	189
短期借款	0	97	226	335	所得税	10	15	23	25
应付票据	12	4	7	8	净利润	66	97	148	164
应付账款	46	69	117	118	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	2	2	2	归属母公司净利润	66	97	148	164
合同负债	5	3	5	7	NOPLAT	65	90	140	160
其他应付款	3	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	0.64	0.94	1.43	1.59
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	13	24	35	39					
流动负债合计	80	198	393	510	主要财务比率				
长期借款	0	20	40	60	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	1	1	1	1	营业收入增长率	18.8%	55.6%	53.2%	4.4%
非流动负债合计	1	21	41	61	EBIT增长率	-10.8%	38.5%	54.6%	14.5%
负债合计	81	219	434	571	归母公司净利润增长率	-7.3%	46.7%	52.6%	10.6%
归属母公司所有者权益	1,013	1,131	1,279	1,443	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	32.0%	31.9%	32.2%	34.3%
所有者权益合计	1,013	1,131	1,279	1,443	净利率	19.4%	18.3%	18.2%	19.3%
负债和股东权益	1,094	1,350	1,713	2,014	ROE	6.5%	8.6%	11.6%	11.4%
					ROIC	15.9%	9.8%	12.2%	11.7%
					偿债能力				
					资产负债率	7.4%	16.2%	25.3%	28.4%
					债务权益比	0.1%	10.4%	20.9%	27.4%
					流动比率	10.3	5.0	3.4	3.2
					速动比率	9.8	4.7	3.2	3.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.4
					应收账款周转天数	60	54	56	65
					应付账款周转天数	65	57	60	76
					存货周转天数	54	47	47	59
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.64	0.94	1.43	1.59
					每股经营现金流	0.73	0.27	1.00	2.29
					每股净资产	9.79	10.93	12.36	13.95
					估值比率				
					P/E	43	24	16	14
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	50	36	22	19

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。