

信德新材 (301349)

2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 单位盈利承压, 业绩略低于市场预期 买入 (维持)

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

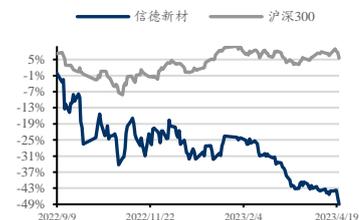
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	904	1,203	1,670	2,305
同比	84%	33%	39%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	149	209	303	423
同比	8%	40%	45%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.19	3.08	4.45	6.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.45	26.67	18.44	13.19

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **2022 年归母净利 1.5 亿元, 同比增长 8%, 略低于市场预期。**2022 年公司营收 9.04 亿元, 同比增长 83.69%; 归母净利润 1.49 亿元, 同比增长 8.21%; 扣非净利润 1.37 亿元, 同比增长 13.55%; 22 年毛利率为 27.00%, 同比下降 13.58pct; 销售净利率为 16.49%, 同比下降 11.50pct, 业绩略低于市场预期。
- **23Q1 归母净利 0.28 亿元, 同环比持平微增。**2023 年 Q1 公司实现营收 1.57 亿元, 同比增加 5.6%, 环比下降 24.63%; 归母净利润 0.28 亿元, 同比增长 1.48%, 环比增长 1.86%, 扣非归母净利润 0.18 亿元, 环比增长 9.22%。盈利能力方面, 23Q1 毛利率为 23.89%, 同比下降 8.71pct, 环比下降 0.56pct; 归母净利率 18.11%, 同比下降 0.73pct, 环比增长 4.71pct; 23Q1 扣非净利率 11.45%, 环比提升 3.55pct。
- **22 年出货 3.2 万吨、23 年新增产能释放, 有望维持 50% 增长。**22 年负极包覆材料出货 3.2 万吨, 同增 41%, 我们预计其中 Q4 出货 0.85-0.9 万吨, 环比持平微增, 23Q1 受下游需求影响, 出货 0.6 万吨+, 环降 30% 左右。公司大连“年产 3 万吨碳材料产业化升级建设项目”一期 1.5 万吨于 22 年 11 月投产, 现有产能 4 万吨, 1.5 万吨在建, 随着新增产能投产, 我们预计 23 年全年出货 4.6 万吨, 维持近 50% 增长, 市占率进一步提升。
- **单位盈利受原材料涨价影响, 随着一体化比例提升预计盈利逐渐恢复。**盈利方面, 我们预计公司 22 年单吨盈利 0.43 万元左右, 23Q1 单吨盈利达 0.3 万元/左右, 较 22Q3 下滑 40% 左右, 主要系原材料乙烯焦油及古马隆树脂价格上涨所致, 叠加产能利用率下滑导致单吨费用分摊增加, 且副产品尚未完全匹配, 看 23 年, 当前原材料价格已逐步下滑, 大连 22 年 11 月新增 1.5 万吨一体化产能, 23 年爬坡完成, 我们预计盈利有望逐季恢复, 我们预计 23 年全年单吨净利可维持 0.4 万元左右。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润至 2.09/3.03/4.23 亿元 (原预期 23-24 年归母净利润 3.04/4.51 亿元), 同比+40%/+45%/+40%, 对应 PE 为 27x/18x/13x, 考虑到公司长期仍有增长潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.05
一年最低/最高价	82.00/180.00
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	1,394.85
总市值(百万元)	5,579.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	41.63
资产负债率(% ,LF)	8.73
总股本(百万股)	68.00
流通 A 股(百万股)	17.00

相关研究

《信德新材(301349): 2022 年三季报点评: 三季度量增利稳, 业绩符合市场预期》

2022-10-25

2022年归母净利1.5亿元，同比增长8%，略低于市场预期。2022年公司营收9.04亿元，同比增长83.69%；归母净利润1.49亿元，同比增长8.21%；扣非净利润1.37亿元，同比增长13.55%；22年毛利率为27.00%，同比下降13.58pct；销售净利率为16.49%，同比下降11.50pct；其中22年Q4公司实现营收2.09亿元，同比增加34.18%，环比下降20.7%；归母净利润0.28亿元，同比增长0.5%，环比下降34.27%，扣非归母净利润0.16亿元，环比下降61.13%。盈利能力方面，22Q4毛利率为24.45%，同比下降5.72pct，环比下降1.63pct；归母净利率13.4%，同比下降4.49pct，环比下降2.77pct；扣非净利率7.9%，环比下降8.22pct，业绩略低于市场预期。

23Q1归母净利0.28亿元，同环比持平微增。2023年Q1公司实现营收1.57亿元，同比增加5.6%，环比下降24.63%；归母净利润0.28亿元，同比增长1.48%，环比增长1.86%，扣非归母净利润0.18亿元，环比增长9.22%。盈利能力方面，23Q1毛利率为23.89%，同比下降8.71pct，环比下降0.56pct；归母净利率18.11%，同比下降0.73pct，环比增长4.71pct；23Q1扣非净利率11.45%，环比提升3.55pct。

图1：信德新材季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	157.3	208.6	263.1	283.1	148.9
-同比	5.60%	34.18%	106.48%	-	-
毛利率	23.89%	24.45%	26.08%	0.00%	32.60%
归母净利润(百万)	28.5	28.0	42.5	50.4	28.1
-同比	1.48%	0.50%	12.29%	-	-
归母净利率	18.11%	13.40%	16.16%	17.82%	18.84%
扣非归母净利润(百万)	18.0	16.5	42.40	-	-
-同比	-	-	-	-	-
扣非归母净利率	11.45%	7.90%	16.12%	-	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所

分业务看，**负极包覆材料**为主要业绩来源，裂解蒸馏分业务快速增长。2022年公司负极包覆材料营收4.66亿元，同增41%，占营收比重第一，毛利率35.4%，同降10.77pct，主要系原材料价格上涨影响。裂解蒸馏分营收2.41亿元，同增264%，毛利率8.85%，同增1.16pct，橡胶增塑剂营收1.75亿元，同增84%，毛利率32.88%，同降11.02pct。

图2：信德新材分业务拆分

	2022年				2021年	
	营业收入(百万元)	同比	毛利率	同比(pct)	营业收入(百万元)	毛利率
负极包覆材料	466.25	41.04%	35.40%	-10.77%	330.58	46.17%
裂解蒸馏分	240.52	264.15%	8.85%	1.16%	66.05	7.69%
橡胶增塑剂	174.86	83.68%	32.88%	-11.02%	95.20	43.90%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

22年出货3.2万吨、23年新增产能释放，有望维持50%增长。22年负极包覆材料出货3.2万吨，同增41%，我们预计其中Q4出货0.85-0.9万吨，环比持平微增，23Q1

受下游需求影响，出货 0.6 万吨+，环降 30%左右。公司大连“年产 3 万吨碳材料产业化升级建设项目”一期 1.5 万吨于 22 年 11 月投产，现有产能 4 万吨，1.5 万吨在建，随着新增产能投产，我们预计 23 年全年出货 4.6 万吨，维持近 50%增长，市占率进一步提升。

单位盈利受原材料涨价影响，随着一体化比例提升预计盈利逐渐恢复。盈利方面，我们预计公司 22 年单吨盈利 0.43 万元左右，23Q1 单吨盈利达 0.3 万元/左右，较 22Q3 下滑 40%左右，主要系原材料乙烯焦油及古马隆树脂价格上涨所致，叠加产能利用率下滑导致单吨费用分摊增加，且副产品尚未完全匹配，看 23 年，当前原材料价格已逐步下滑，大连 22 年 11 月新增 1.5 万吨一体化产能，23 年爬坡完成，我们预计盈利有望逐季恢复，我们预计 23 年全年单吨净利可维持 0.4 万元左右。

公司 2022 年费用率同比下降，计提信用减值损失。2022 年公司期间费用合计 0.82 亿元，同比增长 44.99%，费用率为 9.06%，同比下降 2.42pct，其中 22Q4 期间费用合计 0.3 亿元，同比增长 55.77%，环比增 58.53%，期间费用率为 14.22%，同比增 1.97pct，环比增 7.11pct。2023Q1 期间费用合计 0.16 亿元，同比增长 10.99%，环比下降 47.06%，期间费用率为 9.99%，同比增 0.48pct，环比下降 4.23pct，其中销售费用率 0.22%，管理费用率 4.95%，财务费用率 0.21%，研发费用率 4.6%。

图3：信德新材分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	0.28	0.28	0.36	0.55	0.35
-销售费用率	0.19%	0.10%	0.14%	0.26%	0.22%
管理费用	5.46	6.62	5.29	16.21	7.79
-管理费用率	3.67%	2.34%	2.01%	7.77%	4.95%
研发费用	6.53	10.15	12.00	14.18	7.23
-研发费用率	4.38%	3.59%	4.56%	6.80%	4.60%
财务费用	1.89	2.30	1.07	-1.28	0.33
-财务费用率	1.27%	0.81%	0.41%	-0.61%	0.21%
期间费用	14.15	19.35	18.72	29.67	15.71
-期间费用率	9.50%	6.84%	7.11%	14.22%	9.99%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.99	-0.51	-1.65	-1.18	0.37

数据来源：Wind，东吴证券研究所

22 年经营性现金流转负，23Q1 存货大幅上涨。22 年公司经营活动净现金流净额为 -0.7 亿元，同比转负；投资活动净现金流出 20.79 亿元，同比增长 1371.71%；资本开支为 0.76 亿元，同比下降 46.29%。2023 年 Q1 公司存货为 3.85 亿元，较年初增长 86.73%；应收账款 1.6 亿元，较年初下降 4.34%；期末公司合同负债 0.01 亿元，较年初增长 19.74%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为 -3.00 亿元，同比下降 5585.91%；投资活动净现金流净额为 3.6 亿元，同比转正；资本开支为 0.12 亿元，同比下降 14.75%；账面现金为 2.00 亿元，较年初增长 344.61%，短期借款 1.71 亿元，较年初增长 99.97%。

盈利预测和投资评级：考虑行业竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利润至 2.09/3.03/4.23 亿元(原预期 23-24 年归母净利润 3.04/4.51 亿元)，同比+40%/+45%/+40%，

对应 PE 为 27x/18x/13x，考虑到公司长期仍有增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

信德新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,563	2,515	2,556	2,744	营业总收入	904	1,203	1,670	2,305
货币资金及交易性金融资产	2,059	1,819	1,635	1,483	营业成本(含金融类)	660	884	1,226	1,681
经营性应收款项	282	437	545	768	税金及附加	5	6	9	12
存货	206	242	359	477	销售费用	1	2	2	3
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	42	55	71
其他流动资产	16	16	16	16	研发费用	43	54	72	92
非流动资产	468	779	1,055	1,308	财务费用	4	-9	-10	-8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	6	8	12
固定资产及使用权资产	313	564	780	973	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	70	130	190	250	公允价值变动	10	0	10	0
无形资产	71	71	71	71	减值损失	-4	-2	-2	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	166	230	334	465
其他非流动资产	14	14	14	14	营业外净收支	0	2	2	5
资产总计	3,032	3,294	3,611	4,052	利润总额	166	232	336	470
流动负债	197	248	290	345	减:所得税	17	23	34	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	85	100	100	100	净利润	149	209	303	423
经营性应付款项	48	61	87	118	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	5	4	8	归属母公司净利润	149	209	303	423
其他流动负债	63	81	99	119	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.19	3.08	4.45	6.22
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	159	215	306	446
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	174	257	380	543
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.00	26.54	26.58	27.07
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.49	17.38	18.12	18.35
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	83.69	33.17	38.74	38.04
负债合计	230	280	322	378	归母净利润增长率(%)	8.21	40.42	44.64	39.76
归属母公司股东权益	2,802	3,014	3,289	3,675					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,802	3,014	3,289	3,675					
负债和股东权益	3,032	3,294	3,611	4,052					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-70	94	179	229	每股净资产(元)	41.21	44.32	48.37	54.04
投资活动现金流	-2,079	-349	-346	-343	最新发行在外股份(百万股)	68	68	68	68
筹资活动现金流	2,165	15	-27	-38	ROIC(%)	8.28	6.46	8.48	11.21
现金净增加额	17	-239	-195	-152	ROE-摊薄(%)	5.32	6.94	9.20	11.51
折旧和摊销	15	41	74	97	资产负债率(%)	7.57	8.51	8.92	9.32
资本开支	-76	-348	-348	-345	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.45	26.67	18.44	13.19
营运资本变动	-229	-174	-203	-307	P/B(现价)	1.99	1.85	1.70	1.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>