

# 新化股份 (603867.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩符合预期,锂电回收布局值得期待

### 业绩简评

2023年4月24日公司披露2022年年报和2023年1季报,2022年实现营业收入26.8亿元,同比增长5%;实现归母净利润3.3亿元,同比增长67%。2023年1季度实现营业收入6.6亿元,同比下降7%;归母净利润7833万元,同比下降22%。

### 经营分析

**主业经营相对稳定,产品价格对业绩影响较为明显。**从公司各个产品的销售情况来看,2022年全年销售脂肪胺10.7万吨、有机溶剂5万吨、香精香料1.5万吨,销量同比变动分别为+0.4%、-29%、-10%,核心产品脂肪胺销量基本没有变化,但有机溶剂和香精香料销售在行业因素影响下有一定的回落;2022年脂肪胺、有机溶剂、香精香料销售均价同比分别上涨6.5%、10.8%、24%,受益于产品价格的向上,公司盈利能力显著提升。今年1季度核心产品脂肪胺价格有所回落,公司销售均价为14631元/吨,同比下滑12%,导致公司1季度的盈利能力有所承压。

**在建项目持续推进,依托锂电回收塑造第二成长曲线。**公司目前在建项目较为丰富,紧紧围绕提质升级整体布局,加快宁夏香料、宁夏有机磷项目、大洋中试项目、新型显示用量子点半导体纳米材料项目、新型无卤阻燃剂6000吨扩建、7.3万吨新材料迁建提升项目等重点项目早审批早落地早建设。新领域方面,公司的发展重点仍然是萃取法提锂技术在盐湖提锂、矿石提锂、锂电回收领域的推广应用。此外,为进一步促进公司战略实施,公司拟以2.97亿元自有资金作为有限合伙人发起设立投资浙江新化产业投资合伙企业,将重点投资与公司产业运营具有协同性的行业,推动公司业务开拓。

### 盈利预测、估值与评级

公司为国内低碳脂肪胺龙头企业,香精香料业务绑定海外巨头,业绩稳定性相对较好;同时锂电回收相关业务也在不断推进。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.33亿元、3.92亿元、4.55亿元,当前市值对应PE估值分别为17.92/15.22/13.12倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

新增产能释放不及预期;原材料价格大幅波动;萃取法提锂订单不及预期;限售股解禁;人民币汇率波动

### 基础化工组

分析师:陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

联系人:李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价(人民币):32.20元

### 相关报告:

1.《新化股份公司深度研究:主业企稳,萃取提锂塑造第二成长曲线》,2023.3.6



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,555	2,683	2,975	3,656	4,289
营业收入增长率	10.07%	5.03%	10.86%	22.89%	17.32%
归母净利润(百万元)	197	329	333	392	455
归母净利润增长率	-4.25%	67.28%	1.25%	17.74%	15.99%
摊薄每股收益(元)	1.392	1.783	1.797	2.116	2.454
每股经营性现金流净额	0.39	1.75	2.26	2.80	3.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.89%	16.16%	15.42%	16.11%	16.52%
P/E	26.48	18.11	17.92	15.22	13.12
P/B	3.15	2.93	2.76	2.45	2.17

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,321	2,555	2,683	2,975	3,656	4,289	货币资金	324	412	683	454	563	737
增长率		10.1%	5.0%	10.9%	22.9%	17.3%	应收款项	423	573	629	660	783	885
主营业务成本	-1,826	-2,086	-2,051	-2,301	-2,834	-3,322	存货	248	317	302	366	435	501
%销售收入	78.7%	81.6%	76.4%	77.4%	77.5%	77.4%	其他流动资产	526	276	351	378	388	400
毛利	495	469	632	674	821	967	流动资产	1,521	1,578	1,966	1,857	2,169	2,523
%销售收入	21.3%	18.4%	23.6%	22.6%	22.5%	22.6%	%总资产	59.9%	56.1%	52.7%	47.3%	49.0%	50.9%
营业税金及附加	-10	-13	-10	-12	-15	-17	长期投资	1	3	3	3	3	3
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	848	1,033	1,594	1,898	2,088	2,266
销售费用	-13	-18	-18	-20	-26	-31	%总资产	33.4%	36.7%	42.7%	48.3%	47.2%	45.7%
%销售收入	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	无形资产	156	152	141	139	137	135
管理费用	-142	-123	-129	-143	-179	-214	非流动资产	1,018	1,235	1,767	2,071	2,259	2,435
%销售收入	6.1%	4.8%	4.8%	4.8%	4.9%	5.0%	%总资产	40.1%	43.9%	47.3%	52.7%	51.0%	49.1%
研发费用	-85	-81	-88	-98	-132	-163	<b>资产总计</b>	<b>2,539</b>	<b>2,813</b>	<b>3,733</b>	<b>3,928</b>	<b>4,428</b>	<b>4,958</b>
%销售收入	3.7%	3.2%	3.3%	3.3%	3.6%	3.8%	短期借款	142	151	140	137	181	229
息税前利润 (EBIT)	246	234	388	401	470	542	应付款项	638	649	681	746	912	1,060
%销售收入	10.6%	9.2%	14.5%	13.5%	12.9%	12.6%	其他流动负债	49	80	64	73	88	103
财务费用	-14	-9	10	-22	-24	-24	流动负债	828	880	885	955	1,181	1,391
%销售收入	0.6%	0.3%	-0.4%	0.7%	0.7%	0.6%	长期贷款	11	26	0	0	0	0
资产减值损失	-10	-1	-6	0	0	0	其他长期负债	109	153	670	669	669	669
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	949	1,058	1,554	1,624	1,850	2,060
投资收益	19	8	9	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,494</b>	<b>1,655</b>	<b>2,037</b>	<b>2,162</b>	<b>2,437</b>	<b>2,756</b>
%税前利润	7.4%	3.4%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	141	141	185	185	185	185
营业利润	254	249	414	379	446	517	未分配利润	774	893	1,144	1,378	1,652	1,971
营业利润率	11.0%	9.7%	15.4%	12.7%	12.2%	12.1%	少数股东权益	95	99	142	142	142	142
营业外收支	-2	-7	3	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,539</b>	<b>2,813</b>	<b>3,733</b>	<b>3,928</b>	<b>4,428</b>	<b>4,958</b>
税前利润	252	242	417	379	446	517	<b>比率分析</b>						
利润率	10.9%	9.5%	15.5%	12.7%	12.2%	12.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-29	-32	-47	-45	-54	-62	<b>每股指标</b>						
所得税率	11.6%	13.2%	11.4%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	1.459	1.392	1.783	1.797	2.116	2.454
净利润	223	210	370	333	392	455	每股净资产	10.605	11.707	11.032	11.657	13.139	14.857
少数股东损益	17	13	40	0	0	0	每股经营现金净流	0.676	0.389	1.749	2.255	2.802	3.253
归属于母公司的净利润	206	197	329	333	392	455	每股股利	0.450	0.500	0.550	0.542	0.638	0.740
净利率	8.9%	7.7%	12.3%	11.2%	10.7%	10.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.76%	11.89%	16.16%	15.42%	16.11%	16.52%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	8.10%	7.00%	8.82%	8.49%	8.86%	9.18%
净利润	223	210	370	333	392	455	投入资本收益率	12.29%	10.38%	11.92%	11.73%	12.45%	12.92%
少数股东损益	17	13	40	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	94	86	103	99	112	124	主营业务收入增长率	35.11%	10.07%	5.03%	10.86%	22.89%	17.32%
非经营收益	10	2	-14	31	35	38	EBIT增长率	83.00%	-4.77%	65.84%	3.30%	17.42%	15.19%
营运资金变动	-231	-243	-136	-47	-21	-17	净利润增长率	66.44%	-4.25%	67.28%	1.25%	17.74%	15.99%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>95</b>	<b>55</b>	<b>323</b>	<b>416</b>	<b>517</b>	<b>601</b>	总资产增长率	15.63%	10.82%	32.69%	5.24%	12.73%	11.95%
资本开支	-74	-170	-519	-401	-300	-300	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-3	3	0	0	0	应收账款周转天数	26.1	31.9	32.3	37.0	36.0	35.0
其他	42	257	-35	0	0	0	存货周转天数	49.2	49.5	55.1	58.0	56.0	55.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-32</b>	<b>85</b>	<b>-551</b>	<b>-401</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>	应付账款周转天数	36.7	38.8	48.3	40.0	39.0	38.0
股权募资	12	13	17	-99	0	0	固定资产周转天数	98.6	98.0	94.2	85.4	68.6	56.5
债权募资	17	23	604	-3	44	48	<b>偿债能力</b>						
其他	-42	-84	-131	-143	-153	-174	净负债/股东权益	-38.62%	-24.52%	-11.00%	-0.58%	-3.03%	-7.05%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-13</b>	<b>-48</b>	<b>490</b>	<b>-245</b>	<b>-108</b>	<b>-127</b>	EBIT利息保障倍数	18.0	26.7	-40.3	18.4	19.3	22.2
<b>现金净流量</b>	<b>45</b>	<b>88</b>	<b>269</b>	<b>-230</b>	<b>109</b>	<b>174</b>	资产负债率	37.38%	37.62%	41.64%	41.35%	41.77%	41.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-06	买入	39.97	50.59~50.59

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402