

## 新宙邦 (300037.SZ)

2023年一季报点评，业绩高于预告中枢，看好氟化工量利双升

买入(维持评级)

当前价格: 48.85元  
目标价格: 61.19元

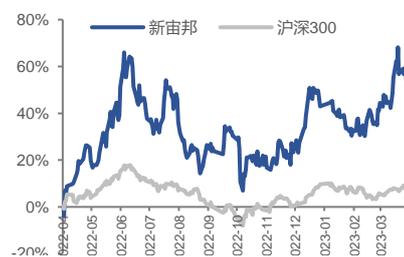
### 投资要点:

- 事件: 公司发布2023年一季报, 实现营收16.5亿元, 同比下降39%, 环比下降29%; 实现归母净利润2.46亿元, 同比下降52%, 环比下降22%; 扣非归母净利润2.28亿元, 同比下降55%, 环比下降21%。
- 业绩拆分: 我们预计公司Q1电解液出货2.3万吨, 单吨盈利约0.12万元(归母净利口径拆分为0.2万元), 贡献约0.28亿元; 氟化工预计出货超1000吨, 单吨盈利约16万元, 贡献约1.6亿元; 电容器和半导体化学品分别贡献约0.3/0.1亿元。
- 电解液: 盈利触底, 何时企稳需跟踪新能源车销量、车企库存与上游碳酸锂价格。纵向看: 公司电解液单吨盈利已低于19年全年供需双差节点1700元, 接近19年Q1单吨900+元历史低点, 横向看: 6f仅龙头公司尚有盈利部分企业已停产, 溶剂已出现售价倒挂停产现象, 单吨盈利已率先触底。
- 氟化工: 品类拓展、国产替代、结构改善、潜在涨价预期四大逻辑下氟化工量利双升有望超预期。1) 品类拓展: 公司秉持“生产一批、储备一批、开发一批”的可持续产品发展模式, 现已开发储备四代氟化工产品: 一代为医药中间体, 增速稳定; 二代产品为含氟聚合物改性剂(氢氟醚、全氟聚醚), 应用于半导体干法蚀刻和数据中心的冷却液, 23年开始爆发式增长; 三代产品为半导体气体中式中, 24年后贡献利润; 第四代产品处于研发阶段。2) 国产替代: 3M的PFAS迫于环保压力, 1万+吨产能将在25年前逐步退出, 为公司二代产品(干法蚀刻设备用冷却液)打开国产替代空间。3) 结构改善: 公司二代产品售价和毛利较一代产品更高, 半导体端国产替代3M叠加数据中心端浸没式液冷需求提升下23年二代产品需求将迎来爆发式增长, 二代产品占比的提升将优化公司出货结构提升单位盈利。4) 潜在涨价预期: 公司产品定位高端市场, 现阶段以客户拓展为核心目标暂无涨价预期, 但后续若产能严重不足或存在涨价可能。
- 投资建议: 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为14.7/21.4/31亿元。对应PE分别为25/17/12倍。考虑到公司氟化工板块量利双升业绩高确定性增长, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 下游需求不及预期; 氟冷液国产化进度超预期。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	746/536
总市值/流通市值(百万元)	36427/26165
每股净资产(元)	10.85
资产负债率(%)	43.19
一年内最高/最低(元)	56.88/32.51

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 邓伟  
执业证书编号: S0210522050005  
邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳  
邮箱: czy3900@hfzq.com.cn

### 相关报告

《新宙邦(300037.SZ)深度报告: 电解液盈利触底格局优化在即, 精细氟化工贡献第二增长曲线》2023-02-20

《新宙邦(300037.SZ): 2022年年报及2023年年报及2023年一季度预告点评: 电解液盈利触底, 氟化工高速增长》2023-03-28

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,951	9,661	10,267	13,536	19,256
增长率(%)	135%	39%	6%	32%	42%
净利润(百万元)	1,307	1,758	1,470	2,141	3,104
增长率	152%	35%	-16%	46%	45%
EPS(元/股)	1.75	2.36	1.97	2.87	4.16
市盈率(P/E)	27.9	20.7	24.8	17.0	11.7
市净率(P/B)	5.4	4.4	4.0	3.3	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,218	3,578	3,067	3,851	营业收入	9,661	10,267	13,536	19,256
应收票据及账款	1,999	2,812	3,636	5,066	营业成本	6,565	7,411	9,626	13,731
预付账款	82	227	208	358	税金及附加	72	76	99	142
存货	905	1,366	1,614	2,242	销售费用	101	109	130	166
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	452	555	746
其他流动资产	3,558	2,590	3,961	5,196	研发费用	537	575	671	877
流动资产合计	9,763	10,573	12,485	16,713	财务费用	-30	-50	9	15
长期股权投资	304	292	292	292	信用减值损失	14	0	7	4
固定资产	1,706	2,388	3,190	3,798	资产减值损失	-6	-8	-7	-7
在建工程	1,311	1,411	1,511	1,561	公允价值变动收益	-1	0	-1	0
无形资产	693	777	890	1,030	投资收益	28	34	31	33
商誉	419	419	419	419	其他收益	35	38	36	37
其他非流动资产	1,200	1,211	1,234	1,291	营业利润	2,063	1,758	2,513	3,644
非流动资产合计	5,632	6,498	7,536	8,391	营业外收入	2	1	3	2
资产合计	15,395	17,071	20,020	25,105	营业外支出	6	7	7	7
短期借款	113	0	0	137	利润总额	2,059	1,752	2,509	3,639
应付票据及账款	2,726	3,686	4,557	6,344	所得税	236	217	278	398
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,823	1,535	2,231	3,241
合同负债	83	205	346	347	少数股东损益	64	65	90	137
其他应付款	287	188	214	230	归属母公司净利润	1,759	1,470	2,141	3,104
其他流动负债	787	700	816	1,008	EPS (摊薄)	2.36	1.97	2.87	4.16
流动负债合计	3,997	4,779	5,933	8,067					
长期借款	651	701	631	711	主要财务比率				
应付债券	1,695	1,678	1,678	1,678		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	307	312	318	358	成长能力				
非流动负债合计	2,653	2,690	2,627	2,747	营业收入增长率	39.0%	6.3%	31.8%	42.3%
负债合计	6,650	7,469	8,560	10,814	EBIT 增长率	32.1%	-16.1%	47.9%	45.2%
归属母公司所有者权益	8,364	9,155	10,923	13,616	归母净利润增长率	34.6%	-16.4%	45.6%	45.0%
少数股东权益	382	447	537	674	获利能力				
所有者权益合计	8,746	9,602	11,460	14,291	毛利率	32.0%	27.8%	28.9%	28.7%
负债和股东权益	15,395	17,071	20,020	25,105	净利率	18.9%	15.0%	16.5%	16.8%
					ROE	20.1%	15.3%	18.7%	21.7%
					ROIC	22.4%	17.0%	21.7%	25.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	43.2%	43.8%	42.8%	43.1%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	2.4	2.2	2.1	2.1
经营活动现金流	1,810	1,784	1,558	2,659	速动比率	2.2	1.9	1.8	1.8
现金收益	2,059	1,796	2,652	3,788	营运能力				
存货影响	-95	-461	-248	-629	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
经营性应收影响	648	-950	-797	-1,574	应收账款周转天数	66	69	70	67
经营性应付影响	570	860	897	1,803	存货周转天数	47	55	56	51
其他影响	-1,372	538	-946	-729	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-2,205	-840	-1,617	-1,667	每股收益	2.36	1.97	2.87	4.16
资本支出	-1,686	-1,178	-1,427	-1,331	每股经营现金流	2.43	2.39	2.09	3.57
股权投资	-23	12	0	0	每股净资产	11.22	12.28	14.65	18.26
其他长期资产变化	-496	326	-190	-336	估值比率				
融资活动现金流	2,147	-585	-452	-208	P/E	21	25	17	12
借款增加	2,122	-183	-70	217	P/B	4	4	3	3
股利及利息支付	-337	-466	-501	-544	EV/EBITDA	32	36	25	17
股东融资	205	-47	0	0					
其他影响	157	111	119	119					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn