

新宙邦(300037)

报告日期: 2023年04月25日

电解液盈利见底, 有机氟放量可期

——新宙邦一季报点评报告

报告导读

公司发布 2023 年一季度报告, 实现营收 16.47 亿元, 同比下降 39.27%, 环比下降 29.37%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比下降 52.01%, 环比下降 22.32%; 实现扣非净利润 2.28 亿元, 同比下降 54.62%, 环比下降 20.90%。业绩符合预期。

投资要点

□ 电解液量价齐跌, 公司营收利润短期承压

2023Q1 公司实现营收 16.47 亿元, 同比下降 39.27%, 环比下降 29.37%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比下降 52.01%, 环比下降 22.32%, 主要受电解液板块拖累。根据百川盈孚, 23Q1 电解液/六氟磷酸锂均价为 45844/183344 元/吨, 同比-61.1%/-66.7%, 环比-32.3%/-34.6%, 单吨毛利为 2346/4306 元, 同比-84.0%/-97.7%, 环比-68.6%/-87.8%。此外根据公司此前预告, 受春节及下游开工不足影响, 公司 23Q1 电解液出货量不及预期。23Q1 公司销售毛利率 31.53%, 同比-2.22 PCT, 环比+1.63 PCT; 销售净利率为 15.04%, 同比-4.98 PCT, 环比+1.30 PCT。我们认为公司 Q1 毛利率、净利率环比改善主要系公司有机氟业务占比提升。公司 Q1 研发费用 1.31 亿元, 同比增长 24.48%, 经营现金流 7.30 亿元, 同比增加 2.20 亿元。存货周转率 1.32, 应收账款周转率 1.05, 同比均小幅下滑。4 月以来, 电解液均价为 32580 元/吨, 环比下滑 16.4%; 电解液单吨毛利为 1217 元, 环比下滑 14.1%, 我们认为当前电解液盈利已处于历史底部, 后续有望回暖, 叠加公司电解液、氟化工等新产能逐步释放, 公司业绩有望逐步好转。

□ 巨头退出供需偏紧, 产能快速扩张, 氟化工放量可期

AI 算力提升带动芯片及数据中心冷却液需求, 3M 氟化液全球份额超 8 成 25 年彻底退出, 产能缺口巨大供给紧张。公司氟化液已实现芯片巨头供货, 正快速扩产。22 年公司有机氟化工实现销量 3528 吨, 同比大幅增加 45.4%。目前在产能 22000 吨。平均销售单价 33.3 万元/吨, 毛利率高达 65.29%。随着海斯福二期及海德福在建产能逐渐落地, 未来氟化工成长有望加速。

□ 新产能有望陆续落地, 助力公司成长

截至 2023 一季度公司在建工程 17.76 亿元, 较 22 年底增加 32.22%, 公司在建工程快速推进。公司此前公告拟投资不超过 20 亿在宜昌扩产电容器和半导体化学品及电池材料。宜都基地占地 650 亩周边配套完整交通便利, 将成为公司未来重要生产基地。此外, 海斯福二期、海德福一期、瀚康锂电添加剂项目、惠州 3.5 期溶剂扩产项目正在建设中, 珠海、重庆、荷兰、美国基地等筹建中。随着产能逐步释放, 预计公司未来有望保持快速增长。

□ 盈利预测和估值

一季度电解液出货不及预期, 下修 23 年净利润至 15.19 亿元, 维持 24-25 年 25.22/36.09 亿元净利润预测, EPS 分别为 2.04/3.38/4.84 元/股, 公司聚焦功能化学品, 是平台型电子化学品龙头, 进入国际巨头供应链, 研发实力强行业龙头地位稳固。多个项目陆续进入投产期, 有望进入新一轮快速增长期。维持“买入”评级。

□ 风险提示

产品价格波动; 客户开拓不及预期; 产能投放不及预期; 环保政策及安全事故风险;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥48.85
总市值(百万元)	36,427.38
总股本(百万股)	745.70

股票走势图



相关报告

- 《电解液短期承压, 有机氟值得期待》2023.03.29
- 《电解液盈利回落, 4 季度盈利有望回升——新宙邦点评报告》2022.10.28
- 《电解液量价齐升, 各项业务全面推进——新宙邦点评报告》2022.08.23

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9660.71	9340.09	14890.59	21196.83
(+/-) (%)	38.98%	-3.32%	59.43%	42.35%
归母净利润	1758.40	1519.04	2521.73	3608.88
(+/-) (%)	34.57%	-13.61%	66.01%	43.11%
每股收益(元)	2.36	2.04	3.38	4.84
P/E	20.72	23.98	14.45	10.09

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9763	10054	14123	19908
现金	3218	3645	5176	8710
交易性金融资产	896	546	621	688
应收账款	1999	2821	4316	5644
其它应收款	9	119	76	133
预付账款	82	170	297	329
存货	905	1166	1697	2344
其他	2652	1587	1942	2060
非流动资产	5632	6031	6657	7024
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	304	279	288	290
固定资产	1706	2618	3138	3390
无形资产	693	789	917	1084
在建工程	1311	905	703	601
其他	1619	1440	1612	1658
资产总计	15395	16085	20780	26932
流动负债	3997	4260	6177	8360
短期借款	113	196	111	140
应付款项	2726	3148	4793	6637
预收账款	0	0	0	0
其他	1158	915	1272	1583
非流动负债	2653	1420	1625	1873
长期借款	651	651	651	651
其他	2002	769	974	1222
负债合计	6650	5679	7802	10233
少数股东权益	382	437	489	600
归属母公司股东权益	8364	9968	12490	16099
负债和股东权益	15395	16085	20780	26932

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1810	2427	2624	4450
净利润	1823	1574	2573	3720
折旧摊销	267	444	639	806
财务费用	(30)	71	40	11
投资损失	(28)	(34)	(31)	(33)
营运资金变动	(46)	448	71	621
其它	(176)	(76)	(667)	(676)
投资活动现金流	(2205)	(655)	(1157)	(1185)
资本支出	(1128)	(916)	(921)	(923)
长期投资	(20)	22	(8)	(2)
其他	(1057)	240	(228)	(259)
筹资活动现金流	2147	(1345)	63	269
短期借款	88	83	(85)	29
长期借款	230	0	0	0
其他	1828	(1429)	148	240
现金净增加额	1751	427	1531	3534

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9661	9340	14891	21197
营业成本	6565	6329	10124	14364
营业税金及附加	72	65	104	148
营业费用	101	139	209	278
管理费用	423	482	715	1047
研发费用	537	548	858	1214
财务费用	(30)	71	40	11
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	28	34	31	33
其他经营收益	35	38	36	37
营业利润	2063	1779	2908	4204
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	2059	1779	2908	4204
所得税	237	205	334	483
净利润	1823	1574	2573	3720
少数股东损益	64	55	51	112
归属母公司净利润	1758	1519	2522	3609
EBITDA	2331	2300	3601	5044
EPS (最新摊薄)	2.36	2.04	3.38	4.84

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	38.98%	-3.32%	59.43%	42.35%
营业利润	34.19%	-13.78%	63.47%	44.59%
归属母公司净利润	34.57%	-13.61%	66.01%	43.11%
获利能力				
毛利率	32.04%	32.24%	32.01%	32.24%
净利率	18.87%	16.85%	17.28%	17.55%
ROE	22.34%	15.86%	21.57%	24.32%
ROIC	19.16%	15.17%	19.76%	22.19%
偿债能力				
资产负债率	43.19%	35.31%	37.54%	37.99%
净负债比率	16.20%	14.92%	9.77%	7.73%
流动比率	2.44	2.36	2.29	2.38
速动比率	2.22	2.09	2.01	2.10
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.59	0.81	0.89
应收账款周转率	5.49	4.62	5.06	5.21
应付账款周转率	6.99	5.55	6.35	6.43
每股指标(元)				
每股收益	2.36	2.04	3.38	4.84
每股经营现金	2.43	3.26	3.52	5.97
每股净资产	11.22	13.37	16.75	21.59
估值比率				
P/E	20.72	23.98	14.45	10.09
P/B	4.36	3.65	2.92	2.26
EV/EBITDA	12.81	14.58	8.86	5.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>