

信德新材(301349)

报告日期: 2023年05月14日

2022年业绩略低于预期, 包覆材料出货有望高增

——信德新材(301349) 2022年报及2023年一季报点评

投资事件

- 1) 2022年, 公司实现总收入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%; 扣非归母净利润1.37亿元, 同比增长13.55%; 毛利率27.00%, 同比下降13.58个百分点; 净利率16.49%, 同比下降11.5个百分点。
- 2) 2023年第一季度, 公司实现总营收1.57亿元, 同比增长5.60%; 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%。

投资要点

- 包覆材料出货高增, 受产品结构和原材料价格上涨影响利润率承压**
 公司22年营收9.04亿元, 同比高增83.69%, 主要系下游负极材料市场整体保持较快增长态势, 带动公司主副产品销售收入实现较大增长, 22年实现负极包覆材料销量32126吨, 同比增长41.31%; 归母净利润同比增长8.21%, 增速不及收入主要系: 1) 总体销售结构变化: 公司贯彻一体化布局, 低毛利的裂解茶馏分产品2022年收入占比为26.62%, 同比增长13.19个百分点。2) 原材料价格波动: 因22年整体石油价格大幅上涨, 公司核心原材料乙烯焦油和古马隆树脂的价格均呈现上涨趋势, 乙烯焦油22年平均采购单价达4642.32元, 同比增长37.65%, 公司主动承担原材料价格上涨的压力, 22年毛利率27.00%, 同比下降13.58个百分点。
- 行业受益动力、储能需求及快充趋势, 出货量有望持续高增**
 受益于动力及储能端的带动, 根据GGII, 22年中国锂电池负极材料市场出货量为137万吨, 同比增长90.3%。根据EVTank, 全球负极材料出货量在25年和30年将分别达到331.7万吨和863.4万吨, 在负极需求和快充趋势下, 包覆材料需求有望以超越下游负极行业增速增长。公司生产的包覆产品的结焦值上限普遍较高, 喹啉不溶物及灰分含量较低, 拥有更高附加值空间, 积累了四大类、十余种不同品类的负极包覆材料产品, 是行业内少数可覆盖主流软化点范围的企业, 公司与负极龙头贝特瑞、杉杉、江西紫宸等合作长达5-10年, 同时积极开拓海外市场, 目前负极包覆材料产能4万吨/年, 在建产能1.5万吨/年, 伴随新增产能投放, 全球出货量有望持续提升。
- 专注原材料和生产工艺改良, 一体化布局强化竞争优势**
 公司大连信德碳材料“年产3万吨碳材料产业化升级项目”一期年产1.5万吨项目已于2022年11月顺利投产, 该项目将原料端向上游延伸至乙烯焦油, 具有一体化产能优势, 在不断提高生产效率的同时, 确保产品品质的稳定, 公司通过专注原材料和生产工艺改良, 一体化向上延伸布局, 强化竞争优势。
- 盈利预测及估值**
下调盈利预测, 维持“增持”评级。锂电负极包覆龙头, 一体化扩产强化龙头地位。考虑到原材料上涨影响盈利能力, 我们下调公司23-24年盈利预测, 预计23-24年归母净利润为2.53、3.63亿元(23-24年下调前分别为3.17、4.58亿元), 新增2025年归母净利润预测为4.94亿元, 对应EPS为3.73、5.34、7.27元/股, 当前股价对应的PE分别为21、14、11倍。维持“增持”评级。
- 风险提示**
 行业竞争加剧, 原材料价格上涨, 全球新能源车销量不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟
 yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥76.74
总市值(百万元)	5,218.32
总股本(百万股)	68.00

股票走势图



相关报告

1 《国内负极包覆材料龙头, 一体化布局强化竞争优势——信德新材(301349)深度报告》
 2022.12.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	903.72	1158.98	1677.62	2289.49
(+/-) (%)	83.69%	28.25%	44.75%	36.47%
归母净利润	148.99	253.35	363.29	494.20
(+/-) (%)	8.21%	70.05%	43.40%	36.04%
每股收益(元)	2.19	3.73	5.34	7.27
P/E	35.03	20.60	14.36	10.56
ROE (%)	9.06%	8.75%	11.46%	13.74%

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	2563	2624	2793	3051
现金	45	607	414	500
交易性金融资产	2014	1500	1500	1500
应收账款	258	243	481	507
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	40	31	45	62
存货	206	241	352	482
其他	0	1	0	0
非流动资产	468	679	883	1231
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	313	443	604	851
无形资产	71	71	71	71
在建工程	70	154	196	297
其他	14	11	11	12
资产总计	3032	3302	3675	4281
流动负债	197	284	294	406
短期借款	85	90	94	99
应付款项	48	132	131	229
预收账款	3	3	3	3
其他	61	59	66	74
非流动负债	32	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	32	31	31	31
负债合计	230	315	325	436
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2802	2987	3351	3845
负债和股东权益	3032	3302	3675	4281

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(70)	351	38	477
净利润	149	253	363	494
折旧摊销	15	24	35	50
财务费用	4	0	(2)	(1)
投资损失	(1)	(0)	0	0
营运资金变动	(61)	106	(246)	65
其它	(175)	(33)	(111)	(130)
投资活动现金流	(2079)	276	(238)	(397)
资本支出	(104)	(238)	(238)	(397)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1975)	514	0	0
筹资活动现金流	2165	(64)	7	6
短期借款	70	4	4	5
长期借款	(31)	0	0	0
其他	2126	(68)	2	1
现金净增加额	17	562	(193)	86

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	904	1159	1678	2289
营业成本	660	772	1127	1542
营业税金及附加	5	6	8	11
营业费用	1	2	3	3
管理费用	34	38	52	69
研发费用	43	52	72	94
财务费用	4	0	(2)	(1)
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动损益	10	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	2	1	1	1
营业利润	166	290	419	573
营业外收支	(0)	8	8	8
利润总额	166	298	427	581
所得税	17	45	64	87
净利润	149	253	363	494
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	149	253	363	494
EBITDA	185	323	460	630
EPS (最新摊薄)	2.19	3.73	5.34	7.27

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	83.69%	28.25%	44.75%	36.47%
营业利润	16.78%	74.93%	44.54%	36.72%
归属母公司净利润	8.21%	70.05%	43.40%	36.04%
获利能力				
毛利率	27.00%	33.39%	32.84%	32.67%
净利率	16.49%	21.86%	21.65%	21.59%
ROE	9.06%	8.75%	11.46%	13.74%
ROIC	5.30%	8.24%	10.49%	12.51%
偿债能力				
资产负债率	7.57%	9.53%	8.83%	10.19%
净负债比率	37.23%	28.52%	29.04%	22.69%
流动比率	13.00	9.23	9.50	7.52
速动比率	11.95	8.38	8.30	6.33
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.37	0.48	0.58
应收账款周转率	7.17	8.00	8.00	8.00
应付账款周转率	25.45	15.00	15.00	15.00
每股指标(元)				
每股收益	2.19	3.73	5.34	7.27
每股经营现金	-1.03	5.16	0.56	7.02
每股净资产	41.21	43.93	49.28	56.54
估值比率				
P/E	35.03	20.60	14.36	10.56
P/B	1.86	1.75	1.56	1.36
EV/EBITDA	29.95	9.92	7.39	5.27

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>