

新宙邦(300037)

报告日期: 2023年08月20日

业绩符合预期, 氟化工表现亮眼

——新宙邦 23H1 点评报告

报告导读

公司发布 2023 年半年报, 实现收入 34.33 亿元, 同比下降 31.21%; 实现归母净利润 5.17 亿元, 同比下降 48.52%; 实现扣非净利润 4.79 亿元, 同比下降 51.70%。其中 Q2 单季度实现收入 17.86 亿元, 同比下降 21.63%, 环比上升 8.42%; 实现归母净利润 2.71 亿元, 同比下降 44.91%, 环比上升 10.46%。业绩符合预期。

投资要点

□ 电解液量价齐跌导致公司业绩下滑

23H1 公司业绩下滑主要由于电解液量价齐跌。根据百川盈孚, 23H1 电解液均价和毛利润分别为 40702/2419 元/吨, 同比下降 59.2%/82.9%。受产品价格大幅下滑影响, 公司 23H1 电池化学品营收 21.96 亿元, 同比下降 43.64%, 毛利率 15.73%, 同比下降 14.16 PCT。23H1 公司综合毛利率为 30.95%, 同比下降 2.97PCT, 净利率为 15.21%, 同比下降 5.92PCT。23H1 公司财务费用同比下降 60.99%, 主要系汇兑收益减少, 经营现金流 16.06 亿元, 同比增加 6.73 亿元。存货周转率 2.87, 应收账款周转率 2.06, 环比均有所提升。据百川盈孚, 5 月电解液盈利阶段性跌至 1121 元/吨后触底反弹, 我们认为随着电解液需求回暖盈利有望企稳回升。

□ 有机氟盈利高增, 新产能放量可期

受益于龙头 3M 退出及 AI 算力提升带动芯片及数据中心冷却液需求, 公司上半年半导体清洗剂、数据中心冷却液等产品需求旺盛, 公司有机氟利润大幅增长。23H1 公司有机氟化学品实现营收 7.47 亿元, 同比+38.46%, 产品毛利率 72.39%, 同比提升 11.04 PCT。海斯福 23H1 净利润 4.04 亿元同比+42.14%, 上半年利润占比超 70%。当前公司有机氟化学品产能 2781 吨, 在建产能 22000 吨。根据三日报, 8 月 15 日, 海斯福二期部分产线正在准备试生产。公司海德福 1.5 万吨项目也有望在 23 年底投产。随着海斯福二期及海德福在建产能逐渐落地, 以及海斯福三期的建设, 未来氟化工成长有望加速。

□ 多项目稳步推进, 助力公司成长

截至 23H1 公司在建工程 20.25 亿元, 较 22 年底增加 6.82 亿元, 公司在建工程稳步推进。公司电池化学品当前在建产能 62.3 万吨, 其中波兰基地于上半年投产, 是公司首个海外基地, 此外荆门 28.3 万吨锂电材料、瀚康锂电添加剂项目、惠州 3.5 期溶剂扩产项目、重庆锂电及半导体化学品项目、珠海电子化学品项目正在建设中, 宜昌基地、温州基地、欧洲基地、美国基地等正在筹建中。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

电解液盈利见底, 有机氟化学品盈利好于预期, 维持 23-25 年 15.19/25.22/36.09 亿元净利润预测, EPS 分别为 2.04/3.38/4.84 元/股。业绩虽下滑, 公司盈利结构好于以往。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;

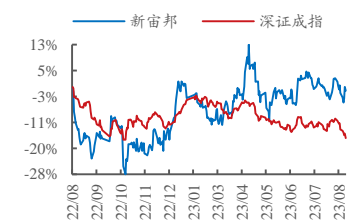
投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥49.04
总市值(百万元)	36,569.37
总股本(百万股)	745.70

股票走势图



相关报告

- 《电解液盈利见底, 有机氟放量可期》2023.04.26
- 《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

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	20.80	24.07	14.50	10.13

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	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	20.80	24.07	14.50	10.13
P/B	4.37	3.67	2.93	2.27
EV/EBITDA	12.81	14.64	8.90	5.67

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>