

# 新宙邦 (300037)

## 2023 年中报点评: Q2 电解液盈利触底, 氟化工利润强势增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,661	9,408	11,772	15,548
同比	39%	-3%	25%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	1,758	1,249	1,700	2,502
同比	35%	-29%	36%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.36	1.67	2.28	3.36
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.80	29.29	21.51	14.62

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **中报业绩符合预期。**23H1 公司营收 34 亿元, 同减-31%; 归母净利 5.2 亿元, 同减 49%; 扣非净利 4.8 亿元, 同减 52%, 毛利率 31%; 其中 23Q2 营收 18 亿元, 同环比-22%/+8%; 归母净利 2.7 亿元, 同环比-45%/+10%, Q2 毛利率 30%, 同环比-4/-1pct, 归母净利率 15%, 同比-6pct, 环比微增。公司此前预告 23H1 归母净利 4.65-5.65 亿元, 业绩处于中值, 符合市场预期。

■ **电解液 Q2 盈利 0.1 万/吨+, 盈利触底预计 2H 可维持。**23H1 电解液营收 21.96 亿元, 同减 44%, 产量 8.4 万吨 (含电解液、溶剂等), 我们预计电解液出货 5.2-5.3 万吨, 同增约 15%, 其中 23Q2 出货 3 万吨, 环增 30%, 23 全年我们预计出货 14 万吨, 同增 35%。盈利方面, 考虑收入主要由电解液贡献, 我们测算 23H1 电解液均价 4.1-4.2 万元/吨, 较 22 年下降 21%, 毛利率 15.7%, 同减 14pct, 我们预计贡献 0.8 亿元左右利润, 其中 Q2 电解液价格进一步下行, 我们测算 23Q2 单吨净利 0.1-0.15 万/吨, 环降约 30%。当前六氟加工费及添加剂价格触底, 我们预计 H2 电解液单位盈利可基本维持 0.1 万元/吨左右, 我们预计全年利润贡献近 2 亿元左右。

■ **氟化工维持高景气, Q2 业绩同比高增 50%。**氟化工 23H1 营收 7.5 亿元, 同增 38%, 毛利率 72%, 同增 11pct。公司上半年产量 0.25 万吨, 产能利用率 89%, 23H1 我们预计贡献利润约 3.5 亿, 同增 60%, 其中 Q2 我们预计贡献近 2 亿左右利润, 环增 20%。公司在建 2.2 万吨产能, Q2 海德福产能逐步落地, 公司承接 3M 市场份额, 我们预计市占率持续提升, 23 年氟化工有望贡献 8 亿+利润, 24-25 年仍有望维持每年 50% 增长。此外, 电容器化学品我们预计 Q2 贡献利润 0.2 亿元+, 全年贡献 1 亿元+, 半导体化学品我们预计全年贡献利润 0.2 亿元+, 稳定增长。

■ **经营性现金流同比高增, Q2 费用明显改善。**23H1 费用率 14.09%, 同增 4.21pct, 其中 Q2 费用率 12.40%, 同环比+3.43/-3.52pct; Q2 末存货 7.47 亿, 较年初下降 17.5%。23H1 经营性现金流 16.06 亿, 同增 72.18%。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到行业竞争加剧, 我们下修公司 23-25 年归母净利预期至 12.49/17.00/25.02 亿元 (原预期 14.13/20.28/30.18 亿元), 同比-29%/+36%/+47%, 对应 PE 为 29x/22x/15x, 考虑到公司氟化工业务高景气, 给予 24 年 30xPE, 对应目标价 68 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:**销量不及预期, 盈利水平不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	49.04
一年最低/最高价	35.70/56.97
市净率(倍)	4.41
流通 A 股市值(百万元)	26,404.80
总市值(百万元)	36,569.37

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.12
资产负债率(% ,LF)	40.66
总股本(百万股)	745.70
流通 A 股(百万股)	538.43

### 相关研究

《新宙邦(300037): 2023 年一季报点评: Q1 电解液盈利下滑明显, 氟化工维持高景气》

2023-04-26

《新宙邦(300037): 2022 年年报点评: 电解液单吨盈利承压, 氟化工维持高景气》

2023-03-28

## 新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9,763</b>	<b>10,020</b>	<b>11,908</b>	<b>15,096</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,661</b>	<b>9,408</b>	<b>11,772</b>	<b>15,548</b>
货币资金及交易性金融资产	4,114	4,093	4,102	4,023	营业成本(含金融类)	6,565	6,828	8,447	10,901
经营性应收款项	4,615	4,578	6,176	9,001	税金及附加	72	70	88	116
存货	905	1,216	1,504	1,941	销售费用	101	122	153	202
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	395	471	591
其他流动资产	128	133	126	131	研发费用	537	527	659	855
<b>非流动资产</b>	<b>5,632</b>	<b>6,332</b>	<b>6,928</b>	<b>7,435</b>	财务费用	(30)	71	69	70
长期股权投资	304	294	294	294	加:其他收益	35	56	71	93
固定资产及使用权资产	1,736	2,146	2,543	2,950	投资净收益	28	28	71	93
在建工程	1,343	1,543	1,643	1,643	公允价值变动	(1)	10	10	10
无形资产	693	793	893	993	减值损失	9	(37)	(32)	(32)
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	92	92	91	90	<b>营业利润</b>	<b>2,063</b>	<b>1,451</b>	<b>2,002</b>	<b>2,977</b>
其他非流动资产	1,045	1,045	1,045	1,045	营业外净收支	(4)	(1)	(8)	(8)
<b>资产总计</b>	<b>15,395</b>	<b>16,352</b>	<b>18,836</b>	<b>22,531</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,059</b>	<b>1,450</b>	<b>1,994</b>	<b>2,969</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,997</b>	<b>4,040</b>	<b>4,940</b>	<b>6,305</b>	减:所得税	237	188	259	416
短期借款及一年内到期的非流动负债	426	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,823</b>	<b>1,261</b>	<b>1,735</b>	<b>2,553</b>
经营性应付款项	2,726	2,835	3,508	4,527	减:少数股东损益	64	13	35	51
合同负债	83	410	507	654	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,758</b>	<b>1,249</b>	<b>1,700</b>	<b>2,502</b>
其他流动负债	761	696	826	1,024	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.36	1.67	2.28	3.36
非流动负债	2,653	2,653	2,653	2,653	EBIT	2,006	1,466	1,954	2,883
长期借款	651	651	651	651	EBITDA	2,282	1,758	2,357	3,377
应付债券	1,695	1,695	1,695	1,695	毛利率(%)	32.04	27.42	28.24	29.89
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	18.20	13.27	14.44	16.09
其他非流动负债	285	285	285	285	收入增长率(%)	38.98	(2.62)	25.13	32.08
<b>负债合计</b>	<b>6,650</b>	<b>6,693</b>	<b>7,593</b>	<b>8,958</b>	归母净利润增长率(%)	34.57	(28.99)	36.17	47.14
归属母公司股东权益	8,364	9,265	10,814	13,093					
少数股东权益	382	395	429	480					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,746</b>	<b>9,659</b>	<b>11,244</b>	<b>13,573</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,395</b>	<b>16,352</b>	<b>18,836</b>	<b>22,531</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,810	1,764	1,232	1,193	每股净资产(元)	10.85	12.06	14.13	17.19
投资活动现金流	(2,205)	(976)	(939)	(916)	最新发行在外股份(百万股)	746	746	746	746
筹资活动现金流	2,147	(819)	(294)	(366)	ROIC(%)	18.51	10.78	13.16	16.67
现金净增加额	1,759	(31)	(1)	(89)	ROE-摊薄(%)	21.02	13.48	15.72	19.11
折旧和摊销	276	292	404	493	资产负债率(%)	43.19	40.93	40.31	39.76
资本开支	(1,758)	(1,002)	(1,009)	(1,010)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.80	29.29	21.51	14.62
营运资本变动	(350)	137	(1,147)	(2,126)	P/B (现价)	4.52	4.07	3.47	2.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>