

2023年08月20日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

张帆远

zfy@longone.com.cn

数据日期	2023/08/18
收盘价	49.04
总股本(万股)	74,570
流通A股/B股(万股)	53,843/0
资产负债率(%)	40.66%
市净率(倍)	4.55
净资产收益率(加权)	6.02
12个月内最高/最低价	56.39/35.34

**相关研究**

《新宙邦（300037）：盈利能力短时承压，氟化工构筑第二增长曲线——公司简评报告》2023.04.26

《公司简评：新宙邦（300037）：业绩符合预期，氟化工助力新增长曲线》2023.04.04

新宙邦（300037）：业绩符合预期，氟化工重铸盈利空间

——公司简评报告

投资要点

- **事件：公司2023H1收入下降，盈利能力暂时承压。**8月18日，公司披露2023年半年报，实现营业收入34.33亿元，同比-31.21%；归母净利润5.17亿元，同比-48.52%；扣非净利润4.79亿元，同比-51.70%。
- **电解液出货量环比提升，单吨盈利有望触底反弹。**2023Q2随着下游新能源汽车需求逐步恢复，公司二季度电解液出货约3万吨，环比增长约30%。但是电解液价格受供需严重失衡影响，仍处于震荡下行趋势，以2023年6月30日价格为基础，同/环比-50%/15%，单吨盈利约为0.15万元，环比下降约25%，接近行业价格战底部。随着市场上的低端产能出清，行业竞争格局边际向好，供需结构改善后电解液盈利能力将迎来拐点。
- **一体化布局降本，后续以量补价修复盈利。**公司一体化布局完善，对新型溶质、溶剂、添加剂均有布局，预计随着2023-2024年公司原材料自供比例的增加及低成本原料替代效应，电解液成本将进一步降低。公司作为行业龙头，享受下游市场高增长，市占率有望进一步提升。预计公司2023年底产能扩充到27.5万吨，满足动力市场高增量，储能市场高速增长，公司后续以量补价修复盈利。
- **全球有机氟化学品产业链重铸，国产替代机遇来临，公司有望迎第二增长曲线。**长期以来，全球有机氟化工业务由国际巨头3M把控，但2022年受欧洲环保政策影响，3M将于2025年底前逐步退出有机氟化学品生产，对应市场空间接近百亿。公司作为国内有机氟化学品先驱，2023H1已有产能2781吨，在建2.2万吨产能将于2023H2逐步投放，实现四氟乙烯和六氟丙烯双线并行，打通高端氟化学品产业链，公司远期通过海斯福布局3万吨/年的高端氟精细化学品，打造第二增长曲线。
- **投资建议：**考虑公司行业龙头地位，同时有机氟化工业务受益于海外龙头停产，有望带来新的增长点。我们预计公司2023-2025年实现营业收入94.97/112.66/147.46亿元，同比-1.70%/18.63%/30.89%，公司2023-2025年归母净利润为14.69/18.63/24.83亿元，对应当前P/E为25x/20x/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车需求波动风险；电解液厂商竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,661	9,497	11,266	14,746
(+/-)(%)	38.98	-1.70%	18.63%	30.89%
归母净利润	1,758	1,469	1,863	2,483
(+/-)(%)	34.57	-16.48%	26.88%	33.24%
EPS(元)	2.37	1.97	2.50	3.33
P/E	18	25	20	15

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年8月18日

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9661	9497	11266	14746
%同比增速	39%	-1.70%	18.63%	30.89%
营业成本	6565	6658	7762	10188
毛利	3095	2839	3504	4559
%营业收入	32%	30%	31%	31%
税金及附加	72	70	82	109
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	101	95	101	118
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	423	418	473	590
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	537	532	608	767
%营业收入	6%	6%	5%	5%
财务费用	-30	87	137	174
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-6	-1	0	0
信用减值损失	14	0	0	0
其他收益	35	38	45	59
投资收益	28	45	51	59
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2063	1720	2196	2919
%营业收入	21%	18%	19%	20%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	2059	1720	2196	2919
%营业收入	21%	18%	19%	20%
所得税费用	237	206	264	350
净利润	1823	1514	1933	2569
%营业收入	19%	16%	17%	17%
归属于母公司的净利润	1758	1469	1863	2483
%同比增速	35%	-16.48%	26.88%	33.24%
少数股东损益	64	45	69	86
EPS（元/股）	2.37	1.97	2.50	3.33

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.37	1.97	2.50	3.33
BVPS	11.22	12.69	15.19	18.51
PE	18.34	24.90	19.62	14.73
PEG	0.53	—	0.73	0.44
PB	3.88	3.87	3.23	2.65
EV/EBITDA	14.02	17.03	13.08	9.88
ROE	21.02%	15.52%	16.46%	17.98%
ROIC	15.39%	11.00%	11.52%	12.46%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3218	4156	5781	8136
交易性金融资产	896	896	896	896
应收账款及应收票据	1999	2076	2479	3051
存货	905	895	1168	1563
预付账款	82	179	228	233
其他流动资产	2662	2272	2791	3709
流动资产合计	9763	10473	13343	17589
长期股权投资	304	335	364	392
投资性房地产	87	84	81	78
固定资产合计	1706	2715	3514	3707
无形资产	693	866	1063	1271
商誉	419	424	429	434
递延所得税资产	93	93	93	93
其他非流动资产	2331	2793	3326	3880
资产总计	15395	17783	22213	27444
短期借款	113	-387	-887	-1387
应付票据及应付账款	2726	2426	3425	4389
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	236	312	337	428
应交税费	95	134	150	183
其他流动负债	827	847	883	1034
流动负债合计	3997	3331	3908	4648
长期借款	651	851	1068	1284
应付债券	1695	3406	5109	6816
递延所得税负债	90	90	90	90
其他非流动负债	216	216	216	216
负债合计	6650	7896	10393	13055
归属于母公司的所有者权益	8364	9460	11324	13807
少数股东权益	382	427	496	583
股东权益	8746	9887	11820	14389
负债及股东权益	15395	17783	22213	27444

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1810	2069	2435	2706
投资	-461	-39	-36	-36
资本性支出	-1758	-2027	-2024	-1507
其他	14	45	51	59
投资活动现金流净额	-2205	-2021	-2009	-1483
债权融资	2380	1412	1420	1423
股权融资	205	0	0	0
支付股利及利息	-337	-523	-221	-290
其他	-100	0	0	0
筹资活动现金流净额	2147	889	1199	1133
现金净流量	1759	937	1625	2355

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年8月18日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089