

信德新材 (301349)

2023 年中报点评: Q2 产品结构变化及计提存货跌价准备影响盈利, 业绩低于市场预期 买入 (维持)

2023 年 08 月 28 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

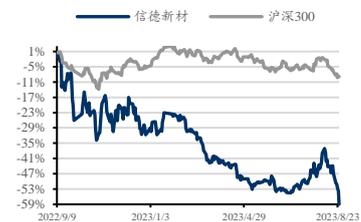
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	904	982	1,310	1,750
同比	84%	9%	33%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	149	105	175	228
同比	8%	-30%	67%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.46	1.03	1.71	2.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.37	41.75	25.02	19.17

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **Q2 毛利率下降明显, 业绩低于预期。** 23 年 H1 营收 3.5 亿元, 同减 19%, 归母净利 0.2 亿元, 同减 72%; 23Q2 营收 1.9 亿元, 同环比-32%/+22%, 归母净利-0.06 亿元, 同环比-113%/-121%, 扣非净利-0.15 亿元, 环比-181%。23Q2 毛利率 7.25%, 同环比-20/-17pct, 归母净利率-3.4%, 同环比-21/-21pct, 扣非净利率-7.6%, 环比-19pct, 业绩低于市场预期。
- **23H1 出货 1.3 万吨+, 23 年新增产能释放, 有望维持 50% 增长。** 23H1 负极包覆材料出货 1.3 万吨+, 其中 Q2 出货 0.7 万吨+, 环增 15%+, 预计 Q3 环增 30% 至 0.9 万吨+, 公司现有产能 5.5 万吨, 收购项目技改新增 1.5 万吨在建, 随着新增产能投产, 预计 23 全年出货 3.5 万吨, 维持 15%-20% 增长。
- **单位盈利受产品结构及降价影响, 一体化比例提升有望对冲。** 盈利方面, 公司 23H1 单吨净利 0.15 万元/吨左右, 较 22 年全年下降 60%+, 其中 23Q2 微亏, 主要系计提 0.2 亿元存货跌价准备, 若加回, 则对应单吨净利 0.15 万元/吨左右, 环比 23Q1 降 50%, 主要系盈利较好的中高温产品出货占比由 23Q1 的 80% 下降至 23Q2 的 50%-60%, 而中低温产品 23Q2 降价 30%-40% 至盈亏平衡以抢占市场, 且产能利用率下滑导致单吨费用分摊增加, 叠加副产品未完全匹配影响盈利。看下半年, 当前原材料价格已逐步下滑, 随着新增 3 万吨一体化产能爬坡完成, 23 年下半年盈利有望恢复至 0.2-0.3 万元/吨, 预计 23 年全年单吨净利可维持近 0.3 万元左右。
- **23H1 经营性现金流转负、Q2 费用率环比改善。** 23H1 公司期间费用率 8.3%, 同增 0.5pct; 其中 23Q2 期间费用率 6.82%, 同环比-0.01/-3.17pct, 其中研发费用率环比-2.21pct, 贡献明显。23H1 公司经营活动净现金流 -1.94 亿元, 同比转负; 资本开支 0.2 亿元, 同降 52%。23Q2 末存货 3.92 亿元, 较年初增长 90%, 较 Q1 末微增 2%。
- **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 1.05/1.75/2.28 亿元 (原预期 2.09/3.03/4.23 亿元), 同比-30%/+67%/+31%, 对应 PE 为 42x/25x/19x, 考虑到公司长期仍有增长潜力, 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)	42.90
一年最低/最高价	41.66/180.00
市净率(倍)	1.59
流通 A 股市值(百万元)	1,093.95
总市值(百万元)	4,375.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.02
资产负债率(% ,LF)	8.00
总股本(百万股)	102.00
流通 A 股(百万股)	25.50

相关研究

《信德新材(301349): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 单位盈利承压, 业绩略低于市场预期》

2023-04-23

信德新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,563	2,407	2,319	2,316	营业总收入	904	982	1,310	1,750
货币资金及交易性金融资产	2,059	1,821	1,567	1,319	营业成本(含金融类)	660	796	1,035	1,381
经营性应收款项	282	351	432	589	税金及附加	5	5	7	9
存货	206	218	303	392	销售费用	1	1	2	2
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	34	43	54
其他流动资产	16	16	16	16	研发费用	43	44	56	70
非流动资产	468	779	1,055	1,308	财务费用	4	(9)	(9)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	5	7	9
固定资产及使用权资产	313	564	780	973	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	70	130	190	250	公允价值变动	10	0	10	0
无形资产	71	71	71	71	减值损失	(4)	(2)	(2)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	166	114	192	249
其他非流动资产	14	14	14	14	营业外净收支	0	2	2	5
资产总计	3,032	3,186	3,374	3,624	利润总额	166	116	194	254
流动负债	197	235	264	305	减:所得税	17	12	19	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	85	100	100	100	净利润	149	105	175	228
经营性应付款项	48	55	73	97	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	5	3	7	归属母公司净利润	149	105	175	228
其他流动负债	63	75	87	102	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.03	1.71	2.24
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	159	101	167	234
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	174	142	241	331
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.00	18.92	20.98	21.10
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.49	10.67	13.35	13.04
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	83.69	8.68	33.34	33.65
负债合计	230	267	296	338	归母净利润增长率(%)	8.21	(29.65)	66.86	30.53
归属母公司股东权益	2,802	2,919	3,078	3,287					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,802	2,919	3,078	3,287					
负债和股东权益	3,032	3,186	3,374	3,624					

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	(70)	87	99	115	每股净资产(元)	41.21	42.92	45.26	48.33
投资活动现金流	(2,079)	(349)	(347)	(343)	最新发行在外股份(百万股)	102	102	102	102
筹资活动现金流	2,165	24	(16)	(21)	ROIC(%)	8.28	3.08	4.85	6.42
现金净增加额	17	(238)	(264)	(249)	ROE-摊薄(%)	5.32	3.59	5.68	6.95
折旧和摊销	15	41	74	97	资产负债率(%)	7.57	8.39	8.79	9.32
资本开支	(76)	(348)	(348)	(345)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.37	41.75	25.02	19.17
营运资本变动	(229)	(71)	(151)	(221)	P/B(现价)	1.04	1.00	0.95	0.89

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>