

新宙邦 (300037.SZ)

买入(维持评级)

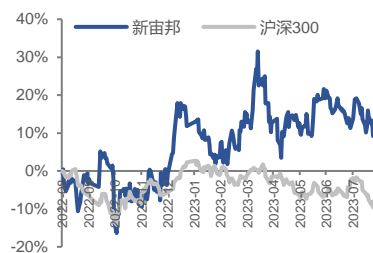
2023年半年报点评：电解液盈利见底，氟化工业绩高增

当前价格：46.85 元
 目标价格：57.10 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	746/538
总市值/流通市值 (百万元)	34936/25226
每股净资产 (元)	11.12
资产负债率 (%)	40.66
一年内最高/最低 (元)	56.3/35.8

一年内股价相对走势



投资要点：

- 事件：**公司发布2023年中报，实现营收34.33亿元，同比下降31%；实现归母净利润5.17亿元，同比下降49%；扣非归母净利润4.79亿元，同比下降52%。其中Q2实现营业收入17.86亿元，环比增长8%；归母净利润2.71亿元，环比增长10%；扣非归母净利润2.51亿元，环比增长10%。
- 售价下降毛利率下滑，期间费用率环比改善。**公司2023Q2毛利率30.4%，同比-3.7pct，环比-1.1pct；毛利率下降主要系竞争加剧电解液售价下降。销售/管理/研发/财务费用率分别为1.5%/4.9%/6.8%/-0.9%，同比变化+0.5/+3.0/-0.2/+0.1pct，环比变化+0.2/-1.1/-1.1/-1.5pct。期间费用率同比提升主要系电解液售价下降营收基数下滑，Q2环比明显改善。
- 业绩拆分：电解液盈利触底，氟化工业绩高增。**1) **电解液：量：**公司H1实现电解液营收21.96亿元，同比下降44%；我们预计公司2023H1出货约5.2万吨，其中Q2出货约3万吨，环比+43%。**利：**按扣非归母净利润口径拆分，我们预计公司Q2电解液单吨盈利约600元（归母口径单吨盈利约1300元），环比下降约50%，单位盈利下降主要系电解液售价大幅下降所致。2) **氟化工：**氟化工受益于下游需求放量与结构改善量利双升，H1实现营收7.47亿元，同比增长38%，毛利率达72.4%，同比+11.0pct。3) **电容化学品与半导体化学品：**消费电子需求疲软下业绩承压，电容化学品实现营收3.0亿元，同比下降17%；半导体化学品实现营收1.5亿元，同比下滑3%。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到电解液行业竞争加剧售价快速下降，我们下调公司电解液单吨盈利，预计新宙邦2023-2025年归母净利润为11.58/16.90/22.94亿元（前值为14.70/21.41/31.04），三年同比增长-34%/46%/36%，当前股价对应估值30.2/20.7/15.2倍。考虑到公司电解液盈利见底，氟化工快速增长，根据分布估值给予目标市值426亿，对应目标价57.10元，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；竞争加剧单位盈利下滑。

团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号：S0210522050005
 邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳
 邮箱：CZY3900@hfzq.com.cn

相关报告

《新宙邦 (300037.SZ)：23 年一季报点评，业绩高于预告中枢，看好氟化工量利双升》2023-04-25
 《新宙邦 (300037.SZ) 深度报告：电解液盈利触底格局优化在即，精细氟化工贡献第二增长曲线》2023-02-20

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,951	9,661	7,954	10,122	13,221
增长率	135%	39%	-18%	27%	31%
净利润 (百万元)	1,307	1,758	1,158	1,690	2,294
增长率	152%	35%	-34%	46%	36%
EPS (元/股)	1.75	2.36	1.55	2.27	3.08
市盈率 (P/E)	26.7	19.9	30.2	20.7	15.2
市净率 (P/B)	5.2	4.2	4.0	3.4	2.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn