

新宙邦(300037)

报告日期: 2022年10月27日

电解液盈利回落, 4季度盈利有望回升

——新宙邦点评报告

报告导读

公司发布 2022 年三季度报告, 实现营收 73.29 亿元, 同比增长 63.99%; 实现归母净利润 14.42 亿元, 同比增长 66.17%; 实现扣非归母净利润为 14.25 亿元, 同比增长 75.43%; Q3 单季度营收为 23.38 亿元, 同比增长 22.25%, 环比增长 2.59%; Q3 单季度归母净利润为 4.38 亿元, 同比增长 1.71%, 环比下降 10.96%; Q3 单季度扣非归母净利润为 4.33 亿元, 同比增长 4.77%, 环比下降 11.39%。业绩符合预期。

投资要点

□ Q3 电解液盈利回落, Q4 有望环比改善

公司 Q3 营收环比增长, 电解液盈利回落导致利润环比出现下滑。我们预测 22Q3 氟化工业务贡献净利超 1.5 亿元, 电解液业务贡献净利约 2.3 亿元, 半导体及电容器化学品贡献净利润约为 0.6 亿元。根据百川盈孚数据, 电解液/六氟磷酸锂 22Q3 均价为 67663/260652 元/吨, 环比-17%/-21%, 单吨毛利为 7855/34749 元/吨, 环比-28%/-54%。公司 Q3 销售毛利率为 30.16%, 同比减少 7.19PCT, 环比减少 3.97PCT; 销售净利率为 19.16%, 同比减少 4.32PCT, 环比减少 3.28PCT, 主要是电解液盈利回落所致。公司其他应收款 0.45 亿元, 同比增加 0.18 亿元, 主要是因为报告期内转让鹏鼎创盈股权款所导致。前 3 季度经营性现金流 14.55 亿, 同比增加 13.67 亿。存货周转率 5.58, 应收账款周转率 4, 同比均小幅改善。

10 月至今电解液/六氟磷酸锂均价 6.9/28.7 万元/吨, 环比+2%/+10%; 电解液单吨毛利 7983 元, 环比增加 2%。随着荆州基地产能释放, 4 季度电解液销量环比有望明显增长。氟化液持续扩产, 有机氟化工业务盈利也有望环比提升, 预计公司 Q4 业绩有望好转。

□ 新产能有望陆续落地, 股权激励彰显公司信心

公司在建工程 8.61 亿元, 同比增加 4.77 亿元, 环比增加 1.93 亿元, 主要是电池化学品在建产能 48.14 万吨, 有机氟化学品在建产能 2.92 万吨, 半导体化学品在建产能 3 万吨。公司于 8 月发布股权激励计划, 授予权益为 1113 万股, 占总股本 1.5%, 授予价格 23.26 元/股, 2022/2023/2024 对应触发值分别为 15/17/20 亿元, 目标值为 16/19/23 亿元, 充分彰显公司对于业绩增长的信心。我们预计随着新产能不断释放, 公司未来收入利润有望继续保持快速增长。

□ 重大合同进展顺利, 电解液销量保持快速增长

2022 年 9 月 22 日公司发布公告, 与 Ultium Cells 订单金额从 3.67 亿美元变更为约 9.24 亿美元, 同比增加 151.77%, 执行期限从 2025 年底增加至 2028 年。本次合同签订标志着公司电解液产品受到了海外大厂认可, 确保了国外市场的订单量, 为公司打开国外市场奠定了基础。我们预计随着公司国际化进程加快, 将会有更多海外客户与公司签订长期稳定的订单, 有助于提升电解液盈利水平。

□ 盈利预测和估值

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 2022-2024 年净利润预测分别为 18.50/20.18/28.13 亿元, EPS 分别为 2.49/2.72/3.79 元/股, 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)

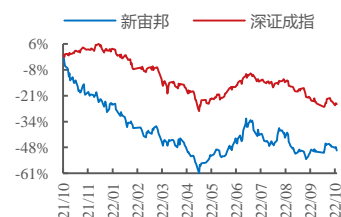
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

分析师: 张玉龙
 执业证书号: S1230521110003
 zhangyulong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 42.31
总市值(百万元)	31,413.07
总股本(百万股)	742.45

股票走势图



相关报告

- 《电解液量价齐升, 各项业务全面推进——新宙邦点评报告》2022.08.23
- 《【浙商化工】新宙邦: 氟化工有望超预期》2022.06.30

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	6951.27	11047.38	12735.68	16696.13
(+/-) (%)	134.76%	58.93%	15.28%	31.10%
归母净利润	1306.64	1850.15	2017.69	2812.74
(+/-) (%)	130.44%	41.60%	9.06%	39.40%
每股收益(元)	1.76	2.49	2.72	3.79
P/E	24.04	16.98	15.57	11.17

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7008	10672	13511	17707
现金	1458	3748	5423	7514
交易性金融资产	419	250	331	333
应收账款	2506	3786	4423	5846
其它应收款	11	158	219	184
预付账款	218	206	278	404
存货	810	1570	1818	2240
其他	1586	954	1020	1187
非流动资产	4158	3960	4115	4224
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	281	240	258	259
固定资产	1367	1662	1788	1799
无形资产	383	407	419	436
在建工程	540	370	285	243
其他	1587	1281	1365	1487
资产总计	11166	14632	17627	21931
流动负债	3475	5131	6052	7446
短期借款	25	225	234	161
应付款项	2276	3842	4628	5802
预收账款	0	13	5	9
其他	1174	1050	1184	1474
非流动负债	697	590	605	615
长期借款	421	421	421	421
其他	276	169	184	194
负债合计	4172	5720	6656	8061
少数股东权益	225	292	333	420
归属母公司股东权益	6770	8620	10637	13450
负债和股东权益	11166	14632	17627	21931

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	449	2550	2190	2591
净利润	1364	1917	2059	2900
折旧摊销	207	314	401	476
财务费用	6	11	3	(17)
投资损失	(41)	(29)	(35)	(32)
营运资金变动	(762)	824	80	(214)
其它	(325)	(488)	(318)	(522)
投资活动现金流	(316)	(245)	(521)	(445)
资本支出	(388)	(410)	(409)	(411)
长期投资	(26)	38	(17)	(2)
其他	98	127	(95)	(33)
筹资活动现金流	(120)	(15)	5	(55)
短期借款	(426)	201	8	(72)
长期借款	220	0	0	0
其他	86	(215)	(3)	17
现金净增加额	13	2290	1675	2091

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6951	11047	12736	16696
营业成本	4484	7374	8688	11149
营业税金及附加	49	77	89	117
营业费用	117	177	204	267
管理费用	408	608	700	918
研发费用	407	608	700	918
财务费用	6	11	3	(17)
资产减值损失	24	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	41	29	35	32
其他经营收益	40	34	37	36
营业利润	1537	2256	2422	3411
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	1530	2256	2422	3411
所得税	166	338	363	512
净利润	1364	1917	2059	2900
少数股东损益	58	67	41	87
归属母公司净利润	1307	1850	2018	2813
EBITDA	1744	2581	2826	3870
EPS (最新摊薄)	1.76	2.49	2.72	3.79

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	134.76%	58.93%	15.28%	31.10%
营业利润	133.36%	46.72%	7.39%	40.84%
归属母公司净利润	130.44%	41.60%	9.06%	39.40%
获利能力				
毛利率	35.49%	33.25%	31.78%	33.23%
净利率	19.63%	17.35%	16.17%	17.37%
ROE	21.55%	23.26%	20.30%	22.65%
ROIC	18.34%	20.78%	18.25%	20.55%
偿债能力				
资产负债率	37.36%	39.09%	37.76%	36.76%
净负债比率	15.58%	11.29%	9.83%	7.22%
流动比率	2.02	2.08	2.23	2.38
速动比率	1.78	1.77	1.93	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.86	0.79	0.84
应收账款周转率	4.82	4.15	3.48	3.78
应付账款周转率	6.32	5.66	4.65	4.94
每股指标(元)				
每股收益	1.76	2.49	2.72	3.79
每股经营现金	0.60	3.43	2.95	3.49
每股净资产	16.41	11.61	14.33	18.12
估值比率				
P/E	24.04	16.98	15.57	11.17
P/B	2.58	3.64	2.95	2.34
EV/EBITDA	26.18	10.99	9.43	6.35

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>