

信德新材 (301349)

2023 年业绩预告点评：Q4 产品降价及减值影响盈利承压，24Q2 起单吨盈利有望改善 买入（维持）

2024 年 01 月 30 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

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

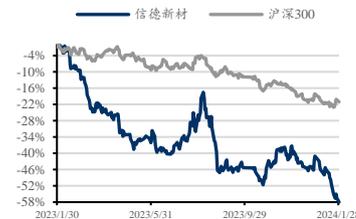
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	904	946	1,283	1,714
同比	84%	5%	36%	34%
归属母公司净利润（百万元）	149	43	128	170
同比	8%	-71%	201%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.46	0.42	1.26	1.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.93	79.94	26.59	20.14

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **事件：**公司发布 23 年业绩预告，23 年归母净利 0.38-0.45 亿元，同减 70-74%；扣非净利 0.095-0.125 亿元，同减 91-93%，其中 Q4 归母亏 0.07-0.14 亿元，同减 125-150%，环减 123-147%；扣非亏 0.14-0.17 亿元，同减 184-202%，环减 160-174%，低于市场预期。
- **23Q4 出货 0.9 万吨+**，环减约 10%，23 年出货同比持平微增。我们预计 23Q4 包覆材料出货 0.9 万吨+，环减约 10%，23 全年出货 3.2 万吨+，同比持平微增。看 24 年，宁德神行电池驱动平价快充落地，快充电池中负极包覆材料添加比例提升。目前 Q1 需求稳定，预计环比持平，考虑 Q2 起昱泰产能逐步起量抢占低温市场，我们预计 24 年出货 5 万吨左右，同增 56%，市占率进一步提升。
- **23Q4 计提减值及奖金影响盈利，24 年单吨净利有望恢复。**盈利方面，我们测算 23Q4 单吨扣非亏损约 0.15 万元，环比转负，我们测算 Q4 存货减值影响 0.11 亿元+利润，此外 Q4 额外计提奖金，若加回则我们测算 Q4 经营性单吨微亏，主要系 Q4 中低温比例提升至 60%，且 11-12 月公司中低温产品再次降价以锁定 24 年份额，且公司 Q4 成品库存较多对应成本较高，导致单位盈利承压。看 24 年，高温产品价格相对稳定，昱泰 3 万吨产能验证通过后抢占低温市场，成本较北方低 2000 元+/吨，对应低温产品单吨净利可维持 0.15 万元左右，高温产品单吨净利稳定 0.3-0.4 万元，24 年整体出货我们预计中低温占比维持 60%左右，预计 24 年全年整体单吨净利可维持 0.2-0.3 万元左右。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司产品价格下降，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 0.43/1.28/1.70 亿元（原预期为 1.05/1.75/2.28 亿元），同比-71%/+201%/+32%，对应 PE 为 80x/27x/20x，考虑到公司长期仍有增长潜力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.49
一年最低/最高价	33.44/124.55
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	1,411.24
总市值(百万元)	3,415.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.32
资产负债率(%LF)	9.30
总股本(百万股)	102.00
流通 A 股(百万股)	42.14

相关研究

《信德新材(301349)：2023 年三季报点评：原材料成本下降带动盈利改善，业绩略超市场预期》
2023-10-25

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	2,351	2,221	2,164	营业总收入	904	946	1,283	1,714
货币资金及交易性金融资产	2,059	1,772	1,471	1,172	营业成本(含金融类)	660	818	1,050	1,398
经营性应收款项	282	339	425	579	税金及附加	5	5	7	9
存货	206	224	308	396	销售费用	1	1	2	2
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	35	45	57
其他流动资产	16	16	16	16	研发费用	43	44	55	69
非流动资产	468	779	1,055	1,308	财务费用	4	(9)	(9)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	5	6	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)	(11)	(6)	(7)
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	47	146	190
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	3,130	3,276	3,473	利润总额	166	49	148	195
流动负债	197	236	265	306	减:所得税	17	6	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	43	128	170
经营性应付款项	48	57	75	98	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	5	4	7	归属母公司净利润	149	43	128	170
其他流动负债	63	74	87	101	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	0.42	1.26	1.66
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	159	43	125	180
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	174	84	199	277
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.00	13.57	18.15	18.43
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.49	4.52	10.01	9.90
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	83.69	4.70	35.64	33.52
负债合计	230	268	297	338	归母净利润增长率(%)	8.21	(71.32)	200.61	32.01
归属母公司股东权益	2,802	2,862	2,979	3,134					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,802	2,862	2,979	3,134					
负债和股东权益	3,032	3,130	3,276	3,473					

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)	32	48	59	每股净资产(元)	41.21	42.09	43.81	46.09
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	30	(12)	(15)	ROIC(%)	8.28	1.27	3.59	4.96
现金净增加额	17	(287)	(311)	(299)	ROE-摊薄(%)	5.32	1.49	4.31	5.41
折旧和摊销	15	41	74	97	资产负债率(%)	7.57	8.57	9.07	9.74
资本开支	(76)	(348)	(348)	(345)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.93	79.94	26.59	20.14
营运资本变动	(229)	(72)	(159)	(221)	P/B(现价)	0.81	0.80	0.76	0.73

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>