

新宙邦 (300037)

2023年业绩预告点评：Q4 电解液触底微利，业绩符合市场预期

买入（维持）

2024年02月01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

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）	9,661	7,883	9,403	12,225
同比	39%	-18%	19%	30%
归属母公司净利润（百万元）	1,758	1,037	1,404	1,914
同比	35%	-41%	35%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.33	1.38	1.86	2.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	15.94	27.02	19.98	14.65

关键词：#业绩符合预期

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布23年业绩预告，23年归母净利9.9-10.5亿元，同减40-44%；扣非净利9.36-9.96亿元，同减42-45%，其中Q4归母净利1.9-2.5亿元，同减20-39%，环减10-31%；扣非净利1.9-2.5亿元，同减13-34%，环减6-28%，业绩基本符合市场预期。
- **电解液 Q4 盈利触底，预计 24 年底部维持。**我们预计公司23年电解液出货13万吨+，同增近30%，其中23Q4出货近4万吨，环降5%-10%。公司海外布局行业领先，波兰工厂24年有望放量，我们预计公司24年电解液出货有望达17-18万吨，维持30%增长。盈利方面，我们测算公司23Q4电解液单吨微利，环比略微下滑，预计23全年电解液单吨净利0.1万元/吨+。24年行业产能过剩格局不变，但公司海外客户占比高，且溶剂及添加剂自供比例提升，我们预计电解液业务可维持微利。
- **氟化工维持高景气，24-25年有望维持40%+增长。**氟化工业务我们预计23年贡献利润7.5亿元左右，同增40%+，其中Q4我们预计贡献2亿元左右利润，环比稳定。公司海德福产能目前爬坡中，海斯福二期试生产完成，且公司第二、三代有机氟产品占比提升抬高壁垒，加速承接3M 25年退出后的市场份额，我们预计市占率有望持续提升，24-25年有望维持40%+利润增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司股权激励费用增加，我们下调公司2023-2025年归母净利润预测至10.37/14.04/19.14亿元（原预期为11.19/15.04/21.25亿元），同比-41%/+35%/+36%，对应PE为27x/20x/15x，考虑到公司氟化工业务高景气，给予24年30xPE，对应目标价56元，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

市场数据

收盘价(元)	37.19
一年最低/最高价	36.90/56.97
市净率(倍)	3.23
流通A股市值(百万元)	20,174.01
总市值(百万元)	28,036.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.50
资产负债率(%，LF)	43.13
总股本(百万股)	753.88
流通A股(百万股)	542.46

相关研究

《新宙邦(300037)：2023年三季报点评：Q3 电解液盈利触底，氟化工维持高增长》

2023-10-27

《新宙邦(300037)：2023年中报点评：Q2 电解液盈利触底，氟化工利润强势增长》

2023-08-20

新宙邦三大财务预测表

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	9,763	9,183	10,460	12,808	营业总收入	9,661	7,883	9,403	12,225
货币资金及交易性金融资产	4,114	4,269	4,215	4,067	营业成本(含金融类)	6,565	5,667	6,685	8,614
经营性应收款项	4,615	3,774	4,931	7,078	税金及附加	72	59	70	91
存货	905	1,009	1,190	1,534	销售费用	101	102	122	159
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	347	376	465
其他流动资产	128	131	124	129	研发费用	537	449	517	672
非流动资产	5,632	6,332	6,928	7,435	财务费用	(30)	71	68	69
长期股权投资	304	294	294	294	加:其他收益	35	47	56	73
固定资产及使用权资产	1,736	2,146	2,543	2,950	投资净收益	28	24	56	73
在建工程	1,343	1,543	1,643	1,643	公允价值变动	(1)	10	10	10
无形资产	693	793	893	993	减值损失	9	(62)	(32)	(32)
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	92	92	91	90	营业利润	2,063	1,206	1,654	2,279
其他非流动资产	1,045	1,045	1,045	1,045	营业外净收支	(4)	(1)	(8)	(8)
资产总计	15,395	15,515	17,389	20,243	利润总额	2,059	1,205	1,646	2,271
流动负债	3,997	3,397	3,963	5,035	减:所得税	237	157	214	318
短期借款及一年内到期的非流动负债	426	100	100	100	净利润	1,823	1,048	1,432	1,953
经营性应付款项	2,726	2,353	2,776	3,577	减:少数股东损益	64	10	29	39
合同负债	83	340	401	517	归属母公司净利润	1,758	1,037	1,404	1,914
其他流动负债	761	604	686	841	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.33	1.38	1.86	2.54
非流动负债	2,653	2,653	2,653	2,653	EBIT	2,006	1,258	1,633	2,224
长期借款	651	651	651	651	EBITDA	2,282	1,550	2,036	2,718
应付债券	1,695	1,695	1,695	1,695	毛利率(%)	32.04	28.11	28.91	29.54
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	18.20	13.16	14.93	15.65
其他非流动负债	285	285	285	285	收入增长率(%)	38.98	(18.41)	19.29	30.01
负债合计	6,650	6,050	6,616	7,687	归母净利润增长率(%)	34.57	(41.00)	35.28	36.36
归属母公司股东权益	8,364	9,073	10,352	12,095					
少数股东权益	382	392	421	460					
所有者权益合计	8,746	9,465	10,773	12,556					
负债和股东权益	15,395	15,515	17,389	20,243					

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	1,810	1,924	1,156	1,091	每股净资产(元)	10.85	11.80	13.51	15.85
投资活动现金流	(2,205)	(980)	(953)	(936)	最新发行在外股份(百万股)	754	754	754	754
筹资活动现金流	2,147	(800)	(267)	(313)	ROIC(%)	18.51	9.33	11.29	13.54
现金净增加额	1,759	144	(64)	(158)	ROE-摊薄(%)	21.02	11.44	13.56	15.82
折旧和摊销	276	292	404	493	资产负债率(%)	43.19	38.99	38.05	37.98
资本开支	(1,758)	(1,002)	(1,009)	(1,009)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.94	27.02	19.98	14.65
营运资本变动	(350)	571	(885)	(1,604)	P/B (现价)	3.43	3.15	2.75	2.35

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>