

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.15
总股本/流通股本(亿股)	7.54 / 5.42
总市值/流通市值(亿元)	288 / 207
52周内最高/最低价	56.88 / 37.19
资产负债率(%)	43.2%
市盈率	16.10
第一大股东	覃九三

研究所

分析师: 张泽亮
 SAC 登记编号: S1340523100003
 Email: zhangzeliang@cnpsec.com

新宙邦(300037)
业绩符合预期，氟化工稳定扩张，电解液出海加速
● 事件

2023年1月31日，公司发布2023年年度业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润9.9-10.5亿元，同比下滑43.70%-40.29%，预计实现扣非归母净利润9.36-9.96亿元，同比下滑45.37%-41.87%；其中2023Q4公司预计实现归母净利润1.93-2.53亿元，预计实现扣非归母净利润1.91-2.51亿元。报告期内，受原材料价格剧烈波动等因素影响，导致净利润同比有所下降，加之2023年新建设产项目较多，导致管理费用、折旧摊销等成本增加，对净利润造成一定影响。

● 氟化工快速扩张，贡献高质量盈利

公司含氟精细化学品产品涵盖医药农药中间体、氟橡胶硫化剂、氟化液、含氟改性单体、含氟表活等十大产品系列，报告期内有机氟化学品出货量及盈利能力保持稳定增长。2023年6月公司公告建设年产3万吨高性能含氟精细化学品及中间体，将进一步扩张氟化工板块。公司实现了新一代环保型电力绝缘气体-全氟异丁腈的产业化，目前拥有年产能1000吨，公司氟化液产品在半导体等市场的全面推广应用等，为未来公司业务持续增长提供动力。随海斯福二期、海德福项目全面投产，公司将打通TFE-HFP产业链，为氟化学品板块扩张注入新动力。

● 国内电解液持续磨底，海外产能快速推进

2023年，公司电池化学品业务受新能源汽车需求不及预期、行业竞争激烈及原材料价格剧烈波动等因素影响，产品销售价格同比下降。面对行业的剧烈变化，公司积极应对，加强与战略客户合作，持续深化国际化战略，提升国际交付能力，坚持提效降本等经营策略，为贴近下游客户，公司在韩国、日本等设立办事处，并于海外布局电解液产能，根据公司公告，波兰4万吨锂离子电池电解液项目已于2023年4月正式投产，此外还在西欧规划了溶剂项目以及拟建设美国俄亥俄州工厂。通过建设波兰等海外生产基地，公司可实现重点客户海外就近配套，加深与客户的绑定关系。

● 盈利预测：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为10.30亿元、13.95亿元、18.78亿元，同比分别-41.41%、+35.42%、+34.60%，对应PE分别为28倍、21倍、15倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、宏观环境因素变动风险、规模快速扩张的管理风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9661	7172	9383	12958
增长率(%)	38.98	-25.77	30.83	38.11
EBITDA(百万元)	2282.40	1479.68	1953.26	2563.11
归属母公司净利润(百万元)	1758.40	1030.29	1395.18	1877.95
增长率(%)	34.57	-41.41	35.42	34.60
EPS(元/股)	2.33	1.37	1.85	2.49
市盈率(P/E)	16.36	27.92	20.61	15.31
市净率(P/B)	3.44	3.15	2.73	2.32
EV/EBITDA	14.02	18.69	13.95	10.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	9661	7172	9383	12958	营业收入	39.0%	-25.8%	30.8%	38.1%
营业成本	6565	5072	6606	9219	营业利润	34.2%	-41.3%	35.4%	34.4%
税金及附加	72	53	68	96	归属于母公司净利润	34.6%	-41.4%	35.4%	34.6%
销售费用	101	86	103	130	获利能力				
管理费用	423	408	516	687	毛利率	32.0%	29.3%	29.6%	28.9%
研发费用	537	420	541	742	净利率	18.2%	14.4%	14.9%	14.5%
财务费用	-30	0	0	0	ROE	21.0%	11.3%	13.2%	15.1%
资产减值损失	-6	-1	-1	0	ROIC	15.4%	8.6%	10.6%	12.5%
营业利润	2063	1210	1638	2202	偿债能力				
营业外收入	2	3	2	2	资产负债率	43.2%	40.3%	38.8%	38.6%
营业外支出	6	8	8	7	流动比率	2.44	2.60	2.56	2.43
利润总额	2059	1204	1633	2197	营运能力				
所得税	237	142	186	254	应收账款周转率	5.49	4.12	4.64	5.14
净利润	1823	1062	1447	1943	存货周转率	11.26	7.80	9.19	9.92
归母净利润	1758	1030	1395	1878	总资产周转率	0.73	0.46	0.55	0.64
每股收益(元)	2.33	1.37	1.85	2.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.33	1.37	1.85	2.49
货币资金	3218	3839	4114	4759	每股净资产	11.09	12.12	13.97	16.46
交易性金融资产	896	896	896	896	估值比率				
应收票据及应收账款	1999	2166	2719	3450	PE	16.36	27.92	20.61	15.31
预付款项	82	136	194	211	PB	3.44	3.15	2.73	2.32
存货	905	934	1107	1505	现金流量表				
流动资产合计	9763	9749	11398	14112	净利润	1823	1062	1447	1943
固定资产	1706	1839	1969	2081	折旧和摊销	276	275	320	366
在建工程	1343	1709	2155	2688	营运资本变动	-213	445	-554	-679
无形资产	693	818	977	1175	其他	-76	-65	-35	-47
非流动资产合计	5632	6245	7025	7914	经营活动现金流净额	1810	1718	1179	1582
资产总计	15395	15994	18424	22026	资本开支	-1758	-915	-1077	-1229
短期借款	113	84	-38	-59	其他	-447	67	12	22
应付票据及应付账款	2726	2523	3127	4259	投资活动现金流净额	-2205	-848	-1065	-1207
其他流动负债	1158	1139	1356	1613	股权融资	205	232	284	291
流动负债合计	3997	3746	4444	5813	债务融资	2380	-62	-122	-21
其他	2653	2700	2700	2700	其他	-438	-412	0	0
非流动负债合计	2653	2700	2700	2700	筹资活动现金流净额	2147	-242	161	270
负债合计	6650	6446	7145	8513	现金及现金等价物净增加额	1759	621	275	645
股本	746	750	750	750					
资本公积金	2450	2678	2678	2678					
未分配利润	4382	4879	6065	7661					
少数股东权益	382	414	465	531					
其他	786	827	1037	1318					
所有者权益合计	8746	9548	10995	12938					
负债和所有者权益总计	15395	15994	18140	21451					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048