

2024年02月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，迎向上拐点

—新宙邦（300037.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panyz@cfsc.com.cn

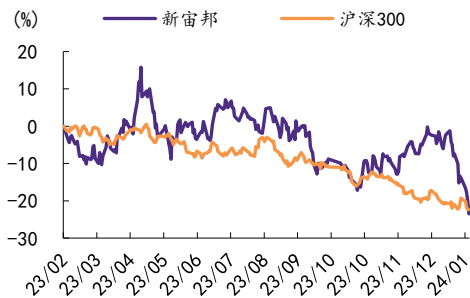
新宙邦 1 月 31 日发布 2023 年业绩预告：预计实现归母净利润 9.9-10.5 亿元，同比下降 40.29%-43.7%；预计实现扣非归母净利润 9.36-9.96 亿元，同比下降 41.87%-45.37%。

基本数据

2024-02-01

| | |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元） | 38.15 |
| 总市值（亿元） | 288 |
| 总股本（百万股） | 754 |
| 流通股本（百万股） | 542 |
| 52 周价格范围（元） | 37.19-56.88 |
| 日均成交额（百万元） | 252.86 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新宙邦（300037）：业绩符合预期，迎中长期向上拐点》2023-08-01
- 《新宙邦（300037）：有望受益于浸没式液冷，重视氟化工价值重估》2023-04-12
- 《新宙邦（300037）：电解液盈利触底，氟化工高增带来价值重估》2023-03-28

投资要点

■ 业绩符合预期，有机氟化工稳定贡献业绩

公司预计 2023 年四季度实现归母净利润 1.93-2.53 亿元，同比下降 20%-39%，环比下降 10%-31%，符合市场预期。预计氟化工稳定贡献业绩，电解液由于价格及出货量因素盈利贡献略降。展望未来，公司有机氟化工业务有望维持中长期稳定增长，电解液盈利或逐步触底，有望迎中长期向上机会。

■ 有机氟有望中长期稳增，电解液盈利或逐步触底

精细氟化学品研发难度大、技术工艺复杂、附加值高，公司持续多年投入研发，持续优化产品结构和客户结构，核心竞争力突出，全球龙头 3M 受海外环保政策影响将于 2025 年底前逐渐退出氟化工业务，公司有望逐步抢占其份额。产能方面，海斯福二期项目已于 2023 年三季度投产，年产 3 万吨高端氟精细化学品项目已完成土地购置，预计将于 2024 年正式开工建设，海德福一期项目部分产线已于 2023 年四季度投产，项目整体预计将于 2024 年 3 月前达到预定可使用状态，公司通过新增产能建设持续完善产品结构，补足下游应用场景需求，同时完善有机氟化工产业链布局，保障关键原材料供应，为氟化工业务长期增长提供保障。

公司电解液业务 2023 年第四季度实现微利，单吨盈利处于历史底部，行业产能有望逐步出清，公司电解液业务盈利或逐步触底。此外，公司电解液业务持续加码全球化、一体化产能扩张，一体化布局方面，惠州溶剂项目已于 2023 年三季度投产，瀚康添加剂产能预计将于 2024 年投产，增强公司成本优势；海外布局方面，公司波兰 4 万吨电解液已于 2023 年 4 月全面投产，并已通过 LGES、三星等客户认证，并与 Northvolt、UltiumCells、德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订供货协议，此外公司在西欧规划溶剂项目，并规划在美国俄亥俄州建设电池化学品生产基地。公司一体化、全球化布局电解液产能，电解液业务有望持续高质量发展。

■ 股权激励优化治理，彰显长期信心

公司 2023 年 11 月发布 2023 年股票激励计划，拟向 648 名激励对象授予 1124.44 万股限制性股票。业绩考核目标以 2023 年为基准，2024/2025/2026 年扣非归母净利润增长率 35%/85%/150%，以 2023 年业绩预告中值测算，2026 年考核目标达 24 亿元，2023-2026 年复合增速达 36%，彰显公司长期增长信心。公司通过股权激励绑定核心人员，激发管理团队积极性，为业绩持续增长提供动能。

■ 盈利预测

由于电解液行业竞争持续加剧，下调公司 2023/2024/2025 年归母净利润预测至 10/14/19 亿元，EPS 为 1.35/1.86/2.55 元，对应 PE 分别为 28/20/15 倍。基于公司电解液业务盈利或逐步触底，有机氟业务增长确定性强，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张不及预期。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|--------|-------|--------|
| 主营收入（百万元） | 9,661 | 7,497 | 9,487 | 11,832 |
| 增长率（%） | 39.0% | -22.4% | 26.5% | 24.7% |
| 归母净利润（百万元） | 1,758 | 1,016 | 1,405 | 1,924 |
| 增长率（%） | 34.6% | -42.2% | 38.3% | 37.0% |
| 摊薄每股收益（元） | 2.36 | 1.35 | 1.86 | 2.55 |
| ROE（%） | 20.1% | 10.6% | 13.0% | 15.5% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 3,218 | 3,359 | 3,607 | 4,038 |
| 应收款 | 2,009 | 2,259 | 2,599 | 2,917 |
| 存货 | 905 | 948 | 1,086 | 1,212 |
| 其他流动资产 | 3,631 | 3,518 | 4,182 | 4,945 |
| 流动资产合计 | 9,763 | 10,085 | 11,474 | 13,113 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 896 | 1,396 | 1,496 | 1,596 |
| 固定资产 | 1,706 | 2,909 | 3,371 | 3,829 |
| 在建工程 | 1,311 | 1,093 | 1,137 | 1,455 |
| 无形资产 | 693 | 658 | 624 | 591 |
| 长期股权投资 | 304 | 314 | 324 | 334 |
| 其他非流动资产 | 1,619 | 1,619 | 1,619 | 1,619 |
| 非流动资产合计 | 5,632 | 6,594 | 7,075 | 7,828 |
| 资产总计 | 15,395 | 16,679 | 18,549 | 20,941 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 113 | 513 | 513 | 513 |
| 应付账款、票据 | 2,726 | 2,815 | 3,494 | 4,254 |
| 其他流动负债 | 1,075 | 1,075 | 1,075 | 1,075 |
| 流动负债合计 | 3,997 | 4,423 | 5,107 | 5,874 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 2,346 | 2,346 | 2,346 | 2,346 |
| 其他非流动负债 | 307 | 307 | 307 | 307 |
| 非流动负债合计 | 2,653 | 2,653 | 2,653 | 2,653 |
| 负债合计 | 6,650 | 7,076 | 7,760 | 8,527 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 746 | 754 | 754 | 754 |
| 股东权益 | 8,746 | 9,603 | 10,789 | 12,414 |
| 负债和所有者权益 | 15,395 | 16,679 | 18,549 | 20,941 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1823 | 1053 | 1456 | 1994 |
| 少数股东权益 | 64 | 37 | 51 | 70 |
| 折旧摊销 | 236 | 148 | 227 | 256 |
| 公允价值变动 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -312 | 345 | -357 | -341 |
| 经营活动现金净流量 | 1810 | 1582 | 1376 | 1978 |
| 投资活动现金净流量 | -2205 | -1496 | -616 | -885 |
| 筹资活动现金净流量 | 537 | 205 | -270 | -369 |
| 现金流量净额 | 141 | 291 | 491 | 724 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 营业收入 | 9,661 | 7,497 | 9,487 | 11,832 |
| 营业成本 | 6,565 | 5,268 | 6,537 | 7,958 |
| 营业税金及附加 | 72 | 56 | 71 | 88 |
| 销售费用 | 101 | 112 | 142 | 177 |
| 管理费用 | 423 | 367 | 455 | 568 |
| 财务费用 | -30 | 35 | 28 | 16 |
| 研发费用 | 537 | 487 | 617 | 769 |
| 费用合计 | 1,030 | 1,002 | 1,242 | 1,530 |
| 资产减值损失 | 14 | 6 | 2 | 0 |
| 公允价值变动 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2,063 | 1,193 | 1,648 | 2,256 |
| 加:营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 减:营业外支出 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 2,059 | 1,189 | 1,645 | 2,252 |
| 所得税费用 | 237 | 137 | 189 | 259 |
| 净利润 | 1,823 | 1,053 | 1,456 | 1,994 |
| 少数股东损益 | 64 | 37 | 51 | 70 |
| 归母净利润 | 1,758 | 1,016 | 1,405 | 1,924 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|--------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 39.0% | -22.4% | 26.5% | 24.7% |
| 归母净利润增长率 | 34.6% | -42.2% | 38.3% | 37.0% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 32.0% | 29.7% | 31.1% | 32.7% |
| 四项费用/营收 | 10.7% | 13.4% | 13.1% | 12.9% |
| 净利率 | 18.9% | 14.0% | 15.3% | 16.8% |
| ROE | 20.1% | 10.6% | 13.0% | 15.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 43.2% | 42.4% | 41.8% | 40.7% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 4.8 | 3.3 | 3.6 | 4.1 |
| 存货周转率 | 7.3 | 5.6 | 6.1 | 6.6 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 2.36 | 1.35 | 1.86 | 2.55 |
| P/E | 16.2 | 28.3 | 20.5 | 15.0 |
| P/S | 2.9 | 3.8 | 3.0 | 2.4 |
| P/B | 3.4 | 3.1 | 2.8 | 2.4 |

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。