

新宙邦 (300037)

2023 年报点评: Q4 业绩符合预期, 24Q1 电解液基本盈利见底

买入 (维持)

2024 年 04 月 02 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,661	7,484	8,306	10,706	13,883
同比	38.98%	-22.53%	10.98%	28.90%	29.68%
归母净利润 (百万元)	1,758	1,011	1,201	1,642	2,252
同比	34.57%	-42.50%	18.74%	36.77%	37.16%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.33	1.34	1.59	2.18	2.99
P/E (现价&最新摊薄)	14.77	25.69	21.64	15.82	11.53

投资要点

- **公司发布 2023 年报**, 23 年公司营收 75 亿元, 同降 23%; 归母净利 10.1 亿元, 同降 42.5%; 其中 23Q4 营收 19 亿元, 同降 18%, 环降 12%; 归母净利 2.1 亿元, 同降 32%, 环降 24%。23Q4 毛利率为 26%, 同降 4pct, 环降 2pct; 归母净利率 11%, 同降 2.3pct, 环降 1.8pct, 业绩处于预告中值偏下, 基本符合市场预期。
- **23Q4 电解液微利, 预计 24 年底部维持**。23 年电解液收入 50.5 亿元, 同降 32%, 毛利率 16%, 同降 10pct, 我们预计 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, 23 年海外收入占比 25%, 同增 10pct, 波兰工厂 24 年有望放量。我们预计 24 年公司电解液出货有望达 16-17 万吨, 维持 20%+ 增长。盈利方面, 我们测算 23Q4 单吨微利, 环比略微下滑, 我们预计 23 全年单吨净利 0.1 万/吨+。24Q1 我们预计电解液单吨盈亏平衡, 预计盈利已见底, 我们预计 24 年电解液业务可维持微利。公司海外占比持续提升, 且溶剂及添加剂自供比例提升, 25 年随着产能出清, 我们预计盈利有望好转。
- **氟化工海德福爬坡影响 24 年增速, 25 年恢复高增**。23 年氟化工收入 14 亿元, 同增 21%, 毛利率 70%, 同增 5pct, 其中 23H2 毛利率 67%, 环降 5pct, 我们预计主要系 23Q4 海德福产能爬坡影响 0.2-0.3 亿元利润, 23 年我们预计贡献 7 亿元左右利润, 同增约 40%, 其中 23Q4 我们预计贡献 1.7 亿元利润, 环降约 10%。公司海德福产能我们预计爬坡至 24Q4, 预计 24 年将继续影响 1 亿元左右利润, 我们预计 24 年氟化工利润维持约 30% 增长, 25 年随着海德福爬坡完成, 利润增速有望恢复至 40%。
- **费用管控良好, 经营性现金流表现亮眼**。23 年公司期间费用合计 10 亿元, 同降 5%, 费用率 13%, 同增 2pct, 其中 23Q4 期间费用合计 2.5 亿元, 同环比-28%/+7%, 费用率 13%, 同环比-1.7/+2.3pct。23 年公司经营活动净现金流 34 亿元, 同增 91%, 其中 23Q4 经营活动净现金流 9.45 亿元, 同环比+166%/+5.5%。
- **盈利预测与投资评级**: 考虑公司产能爬坡影响, 我们下调公司 2024/2025 年, 新增 2026 年归母净利润预测至 12.01/16.42/22.52 亿元 (2024/2025 年原预期为 14.04/19.14 亿元), 同比+19%/+37%/+37%, 对应 PE 为 22x/16x/12x, 考虑公司 25 年电解液和氟化工盈利均有望迎来修复, 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)	34.46
一年最低/最高价	33.85/56.97
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	18,693.10
总市值(百万元)	25,978.77

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): 发布“质量回报双提升”行动方案, 看好公司长期发展》

2024-02-27

《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》

2024-02-01

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,514	9,644	12,145	15,715	营业总收入	7,484	8,306	10,706	13,883
货币资金及交易性金融资产	4,838	4,550	5,288	6,895	营业成本(含金融类)	5,318	5,922	7,625	9,839
经营性应收款项	3,531	3,891	5,380	6,976	税金及附加	44	49	63	82
存货	908	974	1,253	1,617	销售费用	100	108	139	180
合同资产	0	0	0	0	管理费用	400	415	482	555
其他流动资产	238	229	223	228	研发费用	485	498	589	694
非流动资产	8,110	8,619	9,024	9,340	财务费用	(10)	16	20	22
长期股权投资	283	273	273	273	加:其他收益	89	83	86	83
固定资产及使用权资产	3,401	3,620	3,826	4,043	投资净收益	(32)	25	64	83
在建工程	1,241	1,441	1,541	1,541	公允价值变动	32	10	10	10
无形资产	776	876	976	1,076	减值损失	(43)	(42)	(32)	(32)
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	102	102	101	100	营业利润	1,194	1,372	1,914	2,653
其他非流动资产	1,888	1,888	1,888	1,888	营业外净收支	(29)	(1)	(8)	(8)
资产总计	17,624	18,263	21,169	25,055	利润总额	1,165	1,371	1,906	2,645
流动负债	5,349	5,049	6,443	8,255	减:所得税	154	171	248	370
短期借款及一年内到期的非流动负债	783	100	100	100	净利润	1,011	1,199	1,659	2,275
经营性应付款项	3,549	3,953	5,089	6,567	减:少数股东损益	0	(1)	17	23
合同负债	16	355	458	590	归属母公司净利润	1,011	1,201	1,642	2,252
其他流动负债	1,000	642	796	998	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.59	2.18	2.99
非流动负债	2,643	2,643	2,643	2,643	EBIT	1,185	1,313	1,807	2,532
长期借款	523	523	523	523	EBITDA	1,533	1,796	2,402	3,216
应付债券	1,746	1,746	1,746	1,746	毛利率(%)	28.94	28.70	28.78	29.13
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	13.51	14.45	15.34	16.22
其他非流动负债	358	358	358	358	收入增长率(%)	(22.53)	10.98	28.90	29.68
负债合计	7,992	7,693	9,086	10,898	归母净利润增长率(%)	(42.50)	18.74	36.77	37.16
归属母公司股东权益	9,174	10,114	11,610	13,662					
少数股东权益	458	457	473	496					
所有者权益合计	9,632	10,571	12,083	14,158					
负债和股东权益	17,624	18,263	21,169	25,055					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,448	1,769	1,958	2,861	每股净资产(元)	11.87	13.13	15.12	17.86
投资活动现金流	(3,779)	(979)	(945)	(926)	最新发行在外股份(百万股)	754	754	754	754
筹资活动现金流	62	(1,088)	(284)	(339)	ROIC(%)	8.48	8.95	11.47	14.04
现金净增加额	(268)	(298)	729	1,596	ROE-摊薄(%)	11.02	11.87	14.14	16.49
折旧和摊销	348	483	595	684	资产负债率(%)	45.35	42.12	42.92	43.49
资本开支	(1,789)	(1,002)	(1,009)	(1,009)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.69	21.64	15.82	11.53
营运资本变动	1,994	(64)	(399)	(182)	P/B (现价)	2.90	2.63	2.28	1.93

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>