

信德新材 (301349)

2023 年报及 2024 年一季报点评：降价及稼动率低影响盈利，24Q2 起单吨盈利有望改善 买入（维持）

2024 年 04 月 24 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	903.72	948.85	1,267.67	1,666.31	2,166.91
同比（%）	83.69	4.99	33.60	31.45	30.04
归母净利润（百万元）	148.99	41.30	120.03	181.71	236.63
同比（%）	8.21	(72.28)	190.67	51.38	30.22
EPS-最新摊薄（元/股）	1.46	0.40	1.18	1.78	2.32
P/E（现价&最新摊薄）	21.50	77.56	26.68	17.63	13.54

投资要点

- **23 年业绩符合预期，24Q1 业绩略低于预期。**公司 23 年营收 9 亿元，同增 5%；归母净利 0.4 亿元，同降 72%，毛利率 14%，同减 13pct；其中 23Q4 营收 2 亿元，同环比+19%/-30%，归母净利-0.1 亿元，同环比-138%/-136%，符合预期。24Q1 营收 1 亿元，同环比-15%/-46%，归母净利-0.1 亿元，同环比-142%/-67%，毛利率 7%，同环比-17/-4pct，主要系产能利用率较低及降价落地影响，业绩略低于市场预期。
- **去库影响导致 23 年出货微降，24 年出货有望接近翻番增长。**公司 23 年负极包覆收入 3.4 亿元，同减 28%，毛利率 20%，同减 15pct，出货 3.1 万吨，同比降 3%，对应 23 年均价 1.08 万元/吨（含税），同降 26%。我们预计 24Q1 出货 0.9-1 万吨，同增 50%+，3 月起终端需求恢复及快充渗透催化下需求恢复明显，我们预计 4 月公司基本满产，显泰产能也通过验证逐步释放，我们预计 24Q2 公司出货有望环增 50%，同比翻倍以上增长，我们预计 24 年出货近 6 万吨，同比接近翻番增长。
- **24Q1 稼动率较低导致单吨微亏，Q2 起有望改善。**我们测算 23 年单吨净利 0.1 万元+，其中 23Q4 单吨扣非亏损约 0.15 万元，环比转负，主要系 Q4 存货减值影响 0.1 亿+，此外 Q4 额外计提奖金，若加回则 Q4 经营性单吨微亏。24Q1 公司主要消化现有高价库存，成品库存 23Q4 末计提后为零毛利，且 24Q1 产能利用率较低影响毛利水平，导致单吨净利亏损。显泰 3 万吨产能验证通过后抢占低温市场，成本较北方低 2000 元左右，3 月起已形成稳定出货，我们预计 24Q2 起可贡献利润，大连工厂产能利用率提升后高温产品单吨净利稳定，叠加中低温产品占比由 80%下降至 60%左右，我们预计 Q2 起公司盈利明显改善，我们 24 年全年单吨净利可恢复至约 0.2 万元。
- **24Q1 费用率增长明显、存货基本维持稳定。**23 年期间费用 0.9 亿元，同增 6%，费用率 9%，同比微增，其中 23Q4 期间费用 0.4 亿元，同环比+28%/+89%，费用率 15%，同环比+1/+10pct，24Q1 期间费用 0.3 亿元，同环比+69%/-30%，费用率 20%，同环比+10/+4pct。24Q1 末存货 3 亿元，较 23 年底增 8%，主要系原材料乙烯焦油备库影响，成品库存已逐步下降。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司产品价格下降，但长期增长潜力高，我们下调公司 2024 年，上调 2025 年，新增 2026 年归母净利润预测至 1.2/1.8/2.4 亿元（2024-2025 年原预期为 1.3/1.7 亿元），同比+191%/+51%/+30%，对应 PE 为 27/18/14 倍，考虑到公司归母净利润增速高于行业，维持“买入”评级。
- **风险提示：**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)	31.40
一年最低/最高价	22.19/83.88
市净率(倍)	1.15
流通 A 股市值(百万元)	1,323.17
总市值(百万元)	3,202.80

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》

2024-01-30

《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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,242	2,470	2,690	3,034	营业总收入	949	1,268	1,666	2,167
货币资金及交易性金融资产	1,681	1,737	1,852	1,941	营业成本(含金融类)	819	1,036	1,343	1,742
经营性应收款项	238	395	451	608	税金及附加	4	5	7	9
存货	267	284	331	430	销售费用	3	3	4	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	71	90	113
其他流动资产	55	55	55	55	研发费用	31	41	50	61
非流动资产	914	910	918	920	财务费用	(2)	6	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	5	5	5
固定资产及使用权资产	562	567	575	578	投资净收益	27	38	42	54
在建工程	26	16	16	16	公允价值变动	10	0	10	0
无形资产	115	115	115	115	减值损失	(31)	(1)	(1)	(1)
商誉	186	186	186	186	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	49	148	224	292
其他非流动资产	25	25	25	25	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	3,156	3,380	3,608	3,955	利润总额	47	148	224	292
流动负债	258	339	380	486	减:所得税	4	15	22	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	125	172	169	224	净利润	43	133	202	263
经营性应付款项	46	70	83	112	减:少数股东损益	2	13	20	26
合同负债	4	3	5	6	归属母公司净利润	41	120	182	237
其他流动负债	83	94	123	144	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	1.18	1.78	2.32
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	11	112	173	238
长期借款	93	93	93	93	EBITDA	50	166	235	305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.67	18.29	19.42	19.60
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.35	9.47	10.90	10.92
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	4.99	33.60	31.45	30.04
负债合计	384	465	507	612	归母净利润增长率(%)	(72.28)	190.67	51.38	30.22
归属母公司股东权益	2,768	2,898	3,063	3,279					
少数股东权益	4	17	38	64					
所有者权益合计	2,772	2,915	3,101	3,343					
负债和股东权益	3,156	3,380	3,608	3,955					

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	(67)	20	162	81	每股净资产(元)	27.13	28.41	30.03	32.14
投资活动现金流	409	(12)	(28)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	102	102	102	102
筹资活动现金流	(120)	48	(28)	24	ROIC(%)	0.34	3.27	4.76	6.09
现金净增加额	221	56	106	89	ROE-摊薄(%)	1.49	4.14	5.93	7.22
折旧和摊销	40	54	62	68	资产负债率(%)	12.17	13.75	14.04	15.48
资本开支	(54)	(50)	(70)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	77.56	26.68	17.63	13.54
营运资本变动	(137)	(140)	(60)	(205)	P/B (现价)	1.16	1.11	1.05	0.98

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>