



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 竞争加剧盈利承压，一体化布局降本增效

——信德新材 2023 年年报及 2024 年一季度报点评

### 买入（维持）

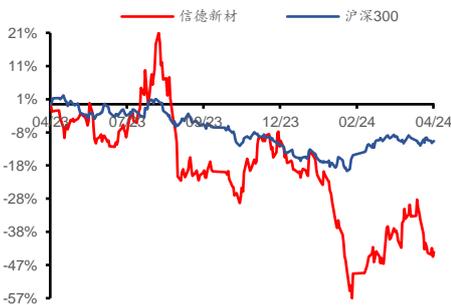
行业： 电力设备  
日期： 2024年04月26日

分析师： 于庭泽  
SAC 编号： S0870523040001

#### 基本数据

最新收盘价（元）	30.75
12mth A 股价格区间（元）	23.34-81.30
总股本（百万股）	102.00
无限售 A 股/总股本	41.31%
流通市值（亿元）	12.96

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《负极包覆材料龙头，一体化布局扩大竞争优势》

——2024 年 01 月 09 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

公司发布2023年年报及2024年一季度报告，2023年公司实现营业收入9.49亿元，同比增长4.99%；实现归母净利润0.41亿元，同比下降72.28%。2024年Q1营业收入为1.34亿元，同比下降14.73%，环比下降45.75%；实现归母净利润-0.12亿元，同比下降141.61%，环比亏损有所扩大。由于存货跌价，23年公司共计计提资产减值0.31亿元。

##### 行业竞争加剧，公司业绩承压

受行业竞争加剧所致，2023年公司主营产品负极包覆材料销售量及售价均出现不同程度的下降，同时2023年以来锂电产业下游增速下滑，终端消费疲软，需求不足，公司作为锂电行业上游材料供应商，经营面临较大压力，使得全年经营业绩出现较大的波动。2023年公司负极包覆材料营业收入3.38亿元，同比下降27.55%，销售毛利率为20.35%，较上年下降15.05pcts；裂解蒸馏分营业收入3.90亿元，同比上涨62.22%，毛利率为5.46%，较上年下降3.39pcts；橡胶增塑剂营业收入1.88亿元，同比上涨7.61%，毛利率为19.77%，较上年下降13.11pcts。

##### 成都昱泰技改完成，南北双生产基地区位优势明显

2023年公司收购成都昱泰80%股权，并积极推进产线技改升级，产能提升至3万吨/年，截至目前，公司拥有大连、成都两大生产基地，负极包覆材料产能共计7万吨/年。南北双基地的格局，进一步提升了公司在负极包覆材料行业的领先优势，此外公司投建一体化产线，并向原材料上端拓展，实现降本增效。

##### 提前布局新型包覆材料，将受益于快充电池放量

快充是动力电池产业发展的重要方向，而负极是快充电池的决定性因素，包覆材料的添加可以有效的提升电池负极材料的首充可逆容量、循环稳定性以及电池倍率性能，从而提高电池的充电效率和安全性。公司作为负极包覆材料的领先企业，现已完成液态包覆材料的研发，我们认为未来随着新型包覆材料在负极市场的批量应用，公司在快充负极包覆材料领域的竞争力有望进一步提升。

#### ■ 投资建议

考虑行业竞争加剧，我们调整24-25年盈利预测，并新增26年盈利预测。预计24-26年归母净利润分别为1.21/1.87/2.09亿元，对应PE为26/17/15倍。我们认为，公司是负极包覆材料行业领先企业，双生产基地区位优势明显，并且积极向上游原材料拓展，减少原材料价格变化扰动，看好公司未来发展，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

需求不及预期、行业竞争格局恶化、原材料价格大幅波动

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	949	1215	1489	1693
年增长率	5.0%	28.0%	22.5%	13.7%
归母净利润	41	121	187	209
年增长率	-72.3%	192.9%	54.8%	11.5%
每股收益 (元)	0.40	1.19	1.84	2.05
市盈率 (X)	75.95	25.93	16.75	15.02
市净率 (X)	1.13	1.09	1.02	0.95

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 25 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	262	30	-25	-65
应收票据及应收账款	190	278	332	368
存货	267	284	350	399
其他流动资产	1523	1572	1574	1585
流动资产合计	2242	2164	2231	2287
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	560	704	829	933
在建工程	26	34	-7	-33
无形资产	115	154	180	217
其他非流动资产	213	279	362	473
非流动资产合计	914	1171	1365	1589
<b>资产总计</b>	<b>3156</b>	<b>3335</b>	<b>3596</b>	<b>3876</b>
短期借款	117	156	203	242
应付票据及应付账款	46	71	76	84
合同负债	4	5	4	6
其他流动负债	91	81	96	111
流动负债合计	258	313	379	443
长期借款	93	93	93	93
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	33	32	32	32
非流动负债合计	126	125	125	125
<b>负债合计</b>	<b>384</b>	<b>438</b>	<b>504</b>	<b>569</b>
股本	102	102	102	102
资本公积	2339	2339	2339	2339
留存收益	334	455	642	851
归属母公司股东权益	2768	2890	3077	3286
少数股东权益	4	7	15	21
<b>股东权益合计</b>	<b>2772</b>	<b>2897</b>	<b>3092</b>	<b>3307</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3156</b>	<b>3335</b>	<b>3596</b>	<b>3876</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>-67</b>	<b>73</b>	<b>223</b>	<b>314</b>
净利润	43	124	195	216
折旧摊销	40	78	119	155
营运资金变动	-137	-139	-102	-70
其他	-13	10	11	14
<b>投资活动现金流量</b>	<b>409</b>	<b>-337</b>	<b>-313</b>	<b>-379</b>
资本支出	-54	-331	-313	-379
投资变动	423	0	0	0
其他	39	-6	0	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-120</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>26</b>
债权融资	-40	39	47	39
股权融资	0	0	0	0
其他	-81	-7	-11	-14
<b>现金净流量</b>	<b>221</b>	<b>-232</b>	<b>-55</b>	<b>-40</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>949</b>	<b>1215</b>	<b>1489</b>	<b>1693</b>
营业成本	819	960	1122	1281
营业税金及附加	4	6	7	8
销售费用	3	3	4	4
管理费用	55	58	78	84
研发费用	31	49	55	65
财务费用	-2	4	10	14
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	27	0	0	0
公允价值变动损益	10	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>136</b>	<b>212</b>	<b>236</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>47</b>	<b>136</b>	<b>212</b>	<b>236</b>
所得税	4	12	18	20
净利润	43	124	195	216
少数股东损益	2	3	7	7
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>41</b>	<b>121</b>	<b>187</b>	<b>209</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	13.7%	21.0%	24.6%	24.3%
净利率	4.4%	10.0%	12.6%	12.3%
净资产收益率	1.5%	4.2%	6.1%	6.4%
资产回报率	1.3%	3.6%	5.2%	5.4%
投资回报率	0.3%	4.0%	6.0%	6.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	5.0%	28.0%	22.5%	13.7%
EBIT 增长率	-93.2%	1,191.7%	59.1%	12.2%
归母净利润增长率	-72.3%	192.9%	54.8%	11.5%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.40	1.19	1.84	2.05
每股净资产	27.13	28.33	30.17	32.22
每股经营现金流	-0.66	0.72	2.18	3.07
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.31	0.37	0.43	0.45
应收账款周转率	5.83	6.54	6.28	6.11
存货周转率	3.46	3.48	3.54	3.42
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	12.2%	13.1%	14.0%	14.7%
流动比率	8.69	6.92	5.88	5.16
速动比率	7.39	5.71	4.70	4.04
<b>估值指标</b>				
P/E	75.95	25.93	16.75	15.02
P/B	1.13	1.09	1.02	0.95
EV/EBITDA	94.40	15.42	10.12	8.76

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断