

# 新莱应材 (300260.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 1Q24 业绩同比改善，

## 看好半导体零组件需求复苏

### 业绩简评

2024年4月26日公司披露2023年年度报告，23年公司实现营业收入27.11亿元，同比+3.49%；实现归母净利润2.36亿元，同比-31.58%，实现扣非后的归母净利润2.29亿元，同比-33.57%。1Q24单季度公司实现营业收入6.89亿元，同比+7.84%；1Q24实现归母净利润0.69亿元，同比+27.36%。23年受半导体和医药需求下滑的影响，产品结构变化和较低的稼动率拉低了公司23年的业绩，1Q24半导体行业收入增长显著，主要系国内客户需求增加。

### 经营分析

23年综合毛利率环比持续提升，1Q24受折旧、稼动率和产品价格等因素的影响综合毛利率略有下滑。2023年全年综合毛利率为25.58%，4Q23单季度毛利率为26.79%，环比提升1.09个pcts。1Q24公司综合毛利率略有下滑，为25.32%，主要系半导体领域的固定资产投资增加导致的折旧费用上升，以及医药行业的稼动率下降和产品售价下降导致的毛利率下滑。期间费用方面，23年公司的期间费用率有所上升，为15.40%，主要系公司加大销售推广力度导致的销售、管理费用有所上升。

半导体设备自主可控需求迫切，设备零组件国产替代加速进行。公司产品通过美国排名前二的半导体设备厂商认证并成为其一级供应商，填补了国内超高纯应用材料的空白。由于外部制裁，在产业链自主可控加速的趋势下，公司积极配合Foundry、面板厂、光伏太阳能厂等下游厂商。公司加码投入新品研发和海外市场布局，产品端包括传输阀、钟摆阀等及更高技术难度的调压阀、隔膜阀等。我们持续看好国内半导体设备市场需求复苏带动设备国产化率提升以及公司在客户端份额提升带来的业绩修复。

### 盈利预测、估值与评级

由于半导体设备需求回暖，公司产品结构优化，我们预测公司24~26年分别实现归母净利润为3.67、5.16和6.23亿元，分别同比+55.77%/+40.30%/+20.81%，对应EPS分别为0.90/1.26/1.53元，公司股票现价对应PE估值为27/19/16倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业景气度下行；汇率波动的风险；地缘政治风险；股东、董事、高管减持的风险。

电子组

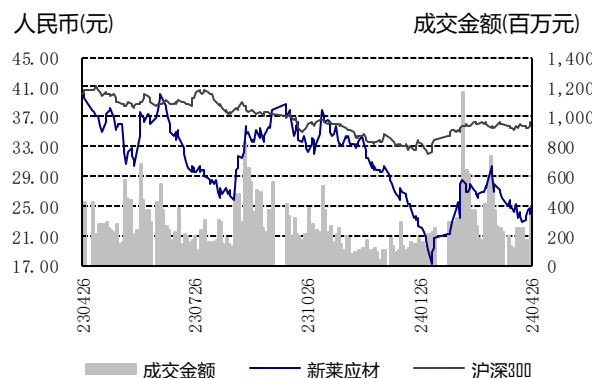
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.92元

### 相关报告：

- 《新莱应材公司点评：3Q23业绩承压，看好半导体需求复苏》，2023.10.27
- 《新莱应材公司点评：二季度环比改善，食品板块增长亮眼》，2023.8.29
- 《新莱应材公司点评：二季度订单回暖，看好产业链自主可控和下游需...》，2023.7.13



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,620	2,711	3,376	4,087	4,826
营业收入增长率	27.53%	3.49%	24.50%	21.06%	18.09%
归母净利润(百万元)	345	236	367	516	623
归母净利润增长率	103.04%	-31.58%	55.77%	40.30%	20.81%
摊薄每股收益(元)	1.522	0.578	0.901	1.264	1.527
每股经营性现金流净额	-0.11	0.54	1.05	1.00	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.59%	13.25%	17.31%	19.79%	19.54%
P/E	15.72	41.35	26.55	18.92	15.66
P/B	3.39	5.48	4.60	3.74	3.06

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>2,054</b>	<b>2,620</b>	<b>2,711</b>	<b>3,376</b>	<b>4,087</b>	<b>4,826</b>	货币资金	260	247	296	338	404	477	
增长率	27.5%	3.5%	24.5%	21.1%	18.1%		应收款项	552	691	811	905	1,039	1,161	
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,546</b>	<b>-1,844</b>	<b>-2,018</b>	<b>-2,446</b>	<b>-2,923</b>	<b>-3,454</b>	存货	1,033	1,409	1,583	1,708	2,080	2,411	
%销售收入	75.3%	70.4%	74.4%	72.5%	71.5%	71.6%	其他流动资产	81	73	53	69	89	119	
<b>毛利</b>	<b>508</b>	<b>777</b>	<b>694</b>	<b>929</b>	<b>1,164</b>	<b>1,372</b>	流动资产	1,926	2,420	2,743	3,020	3,612	4,169	
%销售收入	24.7%	29.6%	25.6%	27.5%	28.5%	28.4%	%总资产	65.5%	65.7%	63.1%	64.4%	66.7%	68.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	长期投资	54	85	82	82	82	82	
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	645	871	1,074	1,219	1,308	1,372	
<b>销售费用</b>	<b>-117</b>	<b>-126</b>	<b>-160</b>	<b>-152</b>	<b>-163</b>	<b>-183</b>	%总资产	21.9%	23.7%	24.7%	26.0%	24.2%	22.6%	
%销售收入	5.7%	4.8%	5.9%	4.5%	4.0%	3.8%	无形资产	201	199	235	331	377	421	
<b>管理费用</b>	<b>-83</b>	<b>-104</b>	<b>-109</b>	<b>-128</b>	<b>-143</b>	<b>-159</b>	非流动资产	1,014	1,261	1,607	1,667	1,800	1,906	
%销售收入	4.1%	4.0%	4.0%	3.8%	3.5%	3.3%	%总资产	34.5%	34.3%	36.9%	35.6%	33.3%	31.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-74</b>	<b>-96</b>	<b>-110</b>	<b>-128</b>	<b>-163</b>	<b>-203</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,940</b>	<b>3,682</b>	<b>4,350</b>	<b>4,687</b>	<b>5,412</b>	<b>6,075</b>	
%销售收入	3.6%	3.7%	4.1%	3.8%	4.0%	4.2%	短期借款	685	796	974	920	984	936	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>224</b>	<b>442</b>	<b>301</b>	<b>504</b>	<b>673</b>	<b>803</b>	应付款项	516	688	833	859	986	1,070	
%销售收入	10.9%	16.9%	11.1%	14.9%	16.5%	16.6%	其他流动负债	211	253	231	277	334	384	
<b>财务费用</b>	<b>-33</b>	<b>-41</b>	<b>-39</b>	<b>-82</b>	<b>-89</b>	<b>-88</b>	流动负债	1,412	1,738	2,038	2,056	2,303	2,390	
%销售收入	1.6%	1.6%	1.4%	2.4%	2.2%	1.8%	长期贷款	210	305	479	479	479	479	
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-14</b>	<b>-35</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	其他长期负债	42	34	47	22	16	12	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,664	2,077	2,563	2,557	2,798	2,880	
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,268</b>	<b>1,597</b>	<b>1,780</b>	<b>2,123</b>	<b>2,606</b>	<b>3,188</b>	
%税前利润	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	227	227	408	408	408	408	
<b>营业利润</b>	<b>195</b>	<b>402</b>	<b>262</b>	<b>432</b>	<b>607</b>	<b>733</b>	未分配利润	445	749	942	1,285	1,767	2,350	
营业利润率	9.5%	15.3%	9.7%	12.8%	14.8%	15.2%	少数股东权益	8	8	8	8	8	8	
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,940</b>	<b>3,682</b>	<b>4,350</b>	<b>4,687</b>	<b>5,412</b>	<b>6,075</b>	
<b>税前利润</b>	<b>198</b>	<b>395</b>	<b>262</b>	<b>432</b>	<b>607</b>	<b>733</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	9.6%	15.1%	9.7%	12.8%	14.8%	15.2%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-27</b>	<b>-50</b>	<b>-27</b>	<b>-65</b>	<b>-91</b>	<b>-110</b>	每股收益	0.750	1.522	0.578	0.901	1.264	1.527	
所得税率	13.9%	12.7%	10.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	5.596	7.049	4.364	5.205	6.390	7.817	
<b>净利润</b>	<b>170</b>	<b>345</b>	<b>236</b>	<b>367</b>	<b>516</b>	<b>623</b>	每股经营现金净流	0.770	-0.114	0.537	1.048	1.004	1.291	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.050	0.080	0.160	0.060	0.080	0.100	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>170</b>	<b>345</b>	<b>236</b>	<b>367</b>	<b>516</b>	<b>623</b>	<b>回报率</b>							
净利率	8.3%	13.2%	8.7%	10.9%	12.6%	12.9%	净资产收益率	13.39%	21.59%	13.25%	17.31%	19.79%	19.54%	
							总资产收益率	5.78%	9.37%	5.42%	7.84%	9.53%	10.25%	
							投入资本收益率	8.86%	14.25%	8.36%	12.14%	14.04%	14.80%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	55.28%	27.53%	3.49%	24.50%	21.06%	18.09%	
							EBIT增长率	92.70%	97.58%	-31.74%	67.18%	33.63%	19.17%	
							净利润增长率	105.66%	103.04%	-31.58%	55.77%	40.30%	20.81%	
							总资产增长率	26.18%	25.23%	18.16%	7.74%	15.45%	12.27%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	77.9	79.8	94.5	90.0	85.0	80.0	
							存货周转天数	212.3	241.8	270.7	260.0	265.0	260.0	
							应付账款周转天数	92.0	104.5	105.7	85.0	80.0	70.0	
							固定资产周转天数	110.3	111.1	120.2	99.2	80.9	67.3	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	49.80%	53.20%	64.68%	49.77%	40.51%	29.31%	
							EBIT利息保障倍数	6.7	10.8	7.7	6.2	7.5	9.1	
							资产负债率	56.61%	56.41%	58.91%	54.55%	51.71%	47.40%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	22
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-20	买入	71.00	86.00~86.00
2	2023-02-28	买入	69.48	N/A
3	2023-04-27	买入	72.10	N/A
4	2023-07-13	买入	33.82	N/A
5	2023-08-29	买入	25.90	N/A
6	2023-10-27	买入	32.88	N/A

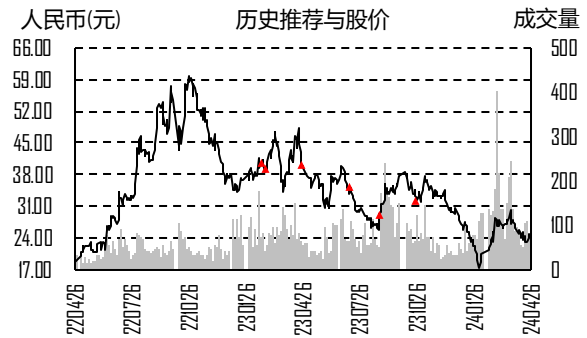
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806