



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：31.79

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

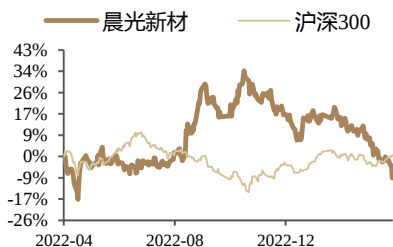
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.37	-18.32	-8.99
相对涨幅(%)	-15.51	-21.48	-9.76

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《晨光新材(605399.SH)功能性硅烷一体化布局，气凝胶开启第二成长曲线》，2023.3.4

晨光新材（605399.SH）：2022年业绩表现亮眼，核心产品产销两旺

投资要点

- **事件**：4月19日，公司发布2022年报告，公司实现营业收入19.47亿元，同比增长14.69%，利润总额7.28亿元，同比增长16.56%，归属上市公司股东的净利润6.39亿元，同比增长18.96%。
- **上半年业绩表现亮眼，Q4受产品需求不振拖累**。2022年公司实现营业收入19.47亿元，同比增长14.69%，利润总额7.28亿元，同比增长16.56%，归属上市公司股东的净利润6.39亿元，同比增长18.96%，实现销售毛利率42.36%，销售净利率32.81%。2022年上半年延续了2021年行业需求恢复的趋势，公司经营业绩得到有效提升，实现营收10.95亿，同增70.31%，归母净利4.09，同增153.54%。2022年下半年，受供给端、需求端的双重影响，行业竞争进一步加剧。2022Q4，公司实现营收3.78亿，同减37.79%，实现归母净利0.8亿，同减66.40%，销售毛利率28.81%，净利率21.08%，环比分别递减10.79个pct，10.52个pct。此外，公司大力拓展海外市场，全年外销收入实现4.32亿，同比增长29.18%，毛利率46.97%，较内销利润水平高5.93个pct。
- **核心产品产销两旺，部分产品价格有所上升**。2022年，公司核心产品KH-550、CG-202、KH-560、CG-Si69、CG-171分别实现销量约5461、3657、4760、4097、9156吨；实现营收3.02、0.91、2.94、1.11、2.40亿元。受行业景气度影响，公司产品价格变动幅度较大，KH-550、CG-202、KH-560、CG-Si69、CG-171全年均价分别为55303、24753、61803、27165、26246元/吨、同增42.10%、19.74%、33.43%、14.26%、-32.87%。
- **三大基地扩产项目有序推进**。公司有序推进三大基地建设，2000吨气凝胶已经完成了相关的生产设计。项目进展方面，公司“年产2.3万吨特种有机硅材料项目”有望于2023年底投产；“年产6.5万吨有机硅新材料项目”有望于2023年7月投产；“年产30万吨功能性硅烷项目”一期预计于2024年12月完工。此外，公司新签订协议建设“年产21万吨硅基新材料及0.5万吨钴基新材料项目”，在强化硅基新材料的同时，延伸到钴基新材料领域，持续优化产品结构；新签订投资协议建设“年产30万吨硅基及气凝胶新材料项目”，有望于2024年10月投产。
- **投资建议**：考虑行业竞争格局加剧，产品价格波动较大，我们下调了公司业绩，预计公司2023-2025年每股收益分别为1.82、2.42和3.07元，对应PE分别为18、13和10倍，长期我们仍旧看好公司成本优势，维持“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期、产品价格波动风险、扩产项目进度不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	240.25
流通A股(百万股):	85.02
52周内股价区间(元):	28.06-50.50
总市值(百万元):	7,637.64
总资产(百万元):	2,582.82
每股净资产(元):	9.31

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,697	1,947	2,373	3,240	3,888
(+/-)YOY(%)	127.5%	14.7%	21.9%	36.5%	20.0%
净利润(百万元)	537	639	436	582	738
(+/-)YOY(%)	320.9%	19.0%	-31.7%	33.4%	26.7%
全面摊薄EPS(元)	2.23	2.66	1.82	2.42	3.07
毛利率(%)	42.6%	42.4%	27.1%	26.8%	28.0%
净资产收益率(%)	32.9%	29.1%	17.6%	20.0%	20.7%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.67	1.82	2.42	3.07
每股净资产	9.14	10.34	12.15	14.83
每股经营现金流	2.53	1.43	2.36	2.78
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40
价值评估(倍)				
P/E	12.10	17.50	13.12	10.35
P/B	3.53	3.07	2.62	2.14
P/S	3.92	3.22	2.36	1.96
EV/EBITDA	9.00	12.28	8.76	6.58
股息率%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.4%	27.1%	26.8%	28.0%
净利润率	32.8%	18.4%	18.0%	19.0%
净资产收益率	29.1%	17.6%	20.0%	20.7%
资产回报率	26.1%	15.0%	17.1%	17.9%
投资回报率	27.3%	16.5%	19.0%	19.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.7%	21.9%	36.5%	20.0%
EBIT 增长率	14.5%	-31.8%	36.7%	26.7%
净利润增长率	19.0%	-31.7%	33.4%	26.7%
偿债能力指标				
资产负债率	10.4%	14.4%	14.4%	13.7%
流动比率	9.3	6.0	5.9	6.1
速动比率	8.3	5.1	5.0	5.3
现金比率	6.5	3.6	3.5	3.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	29.9	29.6	29.7	29.7
存货周转天数	45.7	43.2	44.4	43.8
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	0.9
固定资产周转率	5.3	5.9	7.1	7.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	639	436	582	738
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	39	50	61	68
非经营收益	-6	1	3	4
营运资金变动	-64	-143	-79	-142
经营活动现金流	608	345	567	668
资产	-196	-156	-189	-220
投资	-11	0	0	0
其他	-5	-1	-2	-4
投资活动现金流	-212	-157	-192	-224
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	-55	-55	0
其他	-95	-93	-93	-93
融资活动现金流	-95	-148	-148	-93
现金净流量	313	40	227	351

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 18 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,947	2,373	3,240	3,888
营业成本	1,122	1,729	2,371	2,798
毛利率%	42.4%	27.1%	26.8%	28.0%
营业税金及附加	14	13	20	25
营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	26	36	43	54
营业费用率%	1.3%	1.5%	1.3%	1.4%
管理费用	40	56	69	85
管理费用率%	2.1%	2.4%	2.1%	2.2%
研发费用	76	87	117	145
研发费用率%	3.9%	3.6%	3.6%	3.7%
EBIT	685	467	638	809
财务费用	-50	-31	-32	-38
财务费用率%	-2.5%	-1.3%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	-4	-1	-2	-4
营业利润	730	497	668	843
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	728	497	668	843
EBITDA	723	517	699	876
所得税	89	61	86	105
有效所得税率%	12.2%	12.3%	12.8%	12.4%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	639	436	582	738

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,253	1,293	1,520	1,871
应收账款及应收票据	130	261	275	366
存货	143	272	313	368
其它流动资产	267	314	410	480
流动资产合计	1,793	2,140	2,518	3,084
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	364	403	455	503
在建工程	88	102	108	119
无形资产	169	221	289	381
非流动资产合计	656	762	891	1,044
资产总计	2,449	2,902	3,409	4,128
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	125	212	264	289
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	67	144	164	213
流动负债合计	192	356	429	502
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债总计	254	418	490	564
实收资本	240	240	240	240
普通股股东权益	2,195	2,484	2,918	3,564
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,449	2,902	3,409	4,128

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料科学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。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。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。