

新宙邦 (300037)

2022年业绩快报点评: 电解液单吨盈利承压, 氟化工维持高景气

买入 (维持)

2023年01月20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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	6,951	9,650	11,372	15,172
同比	135%	39%	18%	33%
归属母公司净利润 (百万元)	1,307	1,760	1,836	2,479
同比	152%	35%	4%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.75	2.36	2.46	3.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.25	20.97	20.11	14.89

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- 公司 22 年归母净利 17.6 亿元, 同增 35%, 业绩略低于市场预期。公司预告 22 年归母净利 17.6 亿元, 同增 35%; 扣非净利 17.3 亿元, 同增 40%, 其中 Q4 归母净利 3.2 亿元, 同环比降 27%/27%; 扣非净利 3.0 亿元, 同环比降 29%/30%, 略低于市场预期。
- 电解液 Q4 出货环降 10%左右, 单吨利润大幅下降, 预计为 23Q1 低点。我们预计公司 Q4 电解液出货 2.8 万吨左右, 环降 10%, 对应公司全年电解液出货 10.5 万吨左右, 同增 35%+, 23 年我们预计出货 16 万吨, 维持 50%+增长。盈利方面, Q4 电解液单吨净利 0.5 万元/吨, 较 Q3 的 0.8 万元+明显下降, 主要系溶剂价格下降, 且六氟价格下行带动电解液降价, 我们预计 Q4 电解液业务贡献利润 1.4 亿元左右, 全年公司单吨净利达 1-1.1 万元, 我们预计贡献利润 11 亿元+; 看 23 年, 我们预计公司单吨净利达 0.4 万元/吨左右, 全年利润贡献近 7 亿, 环比下滑 40%, 底部确立。
- 氟化工业绩持续亮眼, 3M 停产助力公司市占率进一步提升。我们预计 Q4 氟化工贡献利润 1.5 亿元, 环比增长 15%左右, 全年预计贡献利润 5 亿+, 维持 65%+高增长。22 年 4 月 3M 比利时工厂由于环保问题停止生产半导体冷却剂, 3M 表示将在 25 年底之前退出含氟聚合物、氟化液和基于 PFAS 的添加剂产品的业务, 预计供给将由新宙邦承接, 公司在有机氟领域市占率有望持续提升。且 23Q3 公司海斯福新增产能投产也将贡献增量, 23 年氟化工业务有望维持 50%+增长, 我们预计贡献 7-8 亿元利润。
- 电容器化学品及半导体化学品维持稳定增长。电容器化学品业务我们预计 Q4 贡献利润 0.2 亿元+, 环比略降, 全年贡献 1.3 亿元, 同增 20%。半导体化学品业务我们预计 Q4 贡献利润 0.06 亿元, 全年贡献 0.3 亿元, 同增 50%+。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到电解液行业竞争加剧, 我们预计公司 22-24 年归母净利 17.60/18.36/24.79 亿元 (原预期 19.19/22.73/30.78 亿元), 同增 35%/4%/35%, 对应 PE 为 21x/20x/15x, 考虑到公司为电解液龙头, 给予 23 年 25xPE, 对应目标价 76 元, 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)	49.50
一年最低/最高价	35.70/103.90
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	26,498.09
总市值(百万元)	36,911.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.54
资产负债率(% ,LF)	44.25
总股本(百万股)	745.69
流通 A 股(百万股)	535.32

相关研究

《新宙邦(300037): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 单吨盈利逐渐回归》

2022-10-28

《新宙邦(300037): 2022 年中报点评: 电解液业务同比高增, 业绩亮眼》

2022-08-23

新宙邦三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,008	8,510	10,626	14,183	营业总收入	6,951	9,650	11,372	15,172
货币资金及交易性金融资产	1,877	2,856	3,190	3,448	营业成本(含金融类)	4,484	6,497	8,043	10,691
经营性应收款项	4,276	4,448	5,962	8,785	税金及附加	49	67	80	106
存货	810	1,157	1,432	1,904	销售费用	117	125	148	197
合同资产	0	0	0	0	管理费用	408	405	455	607
其他流动资产	45	50	41	47	研发费用	407	492	557	728
非流动资产	4,158	4,911	5,560	6,119	财务费用	6	13	8	6
长期股权投资	281	271	271	271	加:其他收益	41	58	68	91
固定资产及使用权资产	1,382	1,844	2,294	2,754	投资净收益	41	29	68	91
在建工程	554	754	854	854	公允价值变动	1	10	10	10
无形资产	383	483	583	683	减值损失	-24	-37	-32	-32
商誉	411	411	411	411	资产处置收益	-1	-1	-1	-2
长期待摊费用	72	72	71	70	营业利润	1,537	2,109	2,195	2,996
其他非流动资产	1,077	1,077	1,077	1,077	营业外净收支	-7	-1	-8	-8
资产总计	11,166	13,421	16,185	20,302	利润总额	1,530	2,108	2,187	2,988
流动负债	3,475	4,598	5,623	7,392	减:所得税	166	274	284	418
短期借款及一年内到期的非流动负债	229	100	100	100	净利润	1,364	1,834	1,902	2,569
经营性应付款项	2,276	3,298	4,082	5,426	减:少数股东损益	58	73	67	90
合同负债	334	390	483	641	归属母公司净利润	1,307	1,760	1,836	2,479
其他流动负债	635	811	959	1,225	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	2.36	2.46	3.32
非流动负债	697	697	697	697	EBIT	1,510	2,063	2,089	2,843
长期借款	421	421	421	421	EBITDA	1,720	2,302	2,440	3,284
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.49	32.67	29.27	29.54
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.80	18.24	16.14	16.34
其他非流动负债	266	266	266	266	收入增长率(%)	134.76	38.82	17.84	33.42
负债合计	4,172	5,295	6,320	8,089	归母净利润增长率(%)	152.36	34.73	4.28	35.06
归属母公司股东权益	6,770	7,828	9,500	11,759					
少数股东权益	225	298	365	455					
所有者权益合计	6,994	8,126	9,865	12,213					
负债和股东权益	11,166	13,421	16,185	20,302					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	449	2,804	1,455	1,415	每股净资产(元)	16.41	18.98	23.03	28.51
投资活动现金流	-316	-975	-941	-918	最新发行在外股份(百万股)	746	746	746	746
筹资活动现金流	-120	-860	-190	-248	ROIC(%)	19.96	22.00	19.08	21.13
现金净增加额	7	969	324	248	ROE-摊薄(%)	19.30	22.49	19.32	21.09
折旧和摊销	210	239	351	441	资产负债率(%)	37.36	39.45	39.05	39.84
资本开支	-597	-1,002	-1,009	-1,010	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.25	20.97	20.11	14.89
营运资本变动	-973	533	-942	-1,822	P/B(现价)	3.02	2.61	2.15	1.74

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>