

2023年04月02日

新宙邦 (300037.SZ)

锂电电解液盈利能力承压，氟化工有望贡献未来业绩增量

投资要点

◆ **公司 2022Q4 及 2023Q1 业绩承压：**公司 2022 年实现营收 96.61 亿元，同比+38.98%，归母净利润 17.58 亿元，同比+34.57%。业绩符合预期。销售毛利率 32.04%，同比-3.45pct，销售净利率 18.87%，同比-0.76pct。2022Q4 公司实现营收 23.32 亿元，同比-6.06%，环比-0.26%，归母净利润 3.16 亿元，同比-27.94%，环比-27.85%。销售毛利率 29.9%，同比-5.68pct，环比-0.26pct，销售净利率 13.74%，同比-4.8pct，环比-5.42pct。公司盈利能力显著下降，主要是因为受电解液产能大幅释放，以及下游需求增速逐渐放缓的影响，电解液价格大幅下降。2023Q1 业绩预告，实现归母净利润 2.15-2.65 亿元，同比-57.98%到-48.20%。

◆ **电解液有望以量代价，一体化布局有望增厚盈利能力：**电池化学品方面，2022 年公司实现营收 74.03 亿元，同比+40.49%，毛利率 26.11%，同比-5.52pct。预计其中锂电电解液出货量约为 11 万吨。电池化学品 2022 年上半年平均售价为 6.4 万元/吨，下半年 4.3 万元/吨，售价显著下降。截至 2022 年底，公司电池化学品产能 23.96 万吨，在建产能 75.88 万吨。未来公司电解液产能有望大幅扩张，以量代价。江苏省淮安市“年产 5.96 万吨锂电添加剂项目”、广东省惠州市“3.5 期溶剂扩产项目”正在建设中。公司一体化布局，未来溶剂、添加剂自供比例有望上升，增厚盈利能力。

◆ **有机氟化学品业务有望贡献未来业绩增量：**公司有机氟化学品致力于高端含氟精细化学品（海斯福），以及含氟聚合物产品（海德福）。一代产品（含氟医药农药中间体、氟橡胶硫化剂等）市场稳定，维持较好的市场份额；二代产品（半导体与显示用氟溶剂清洗剂、半导体与数据中心含氟冷却液、氟聚合物改性共聚单体、含氟表面活性剂等）销售增长较快，未来随着半导体等行业的发展，二代产品需求将保持高速增长态势；三代产品（集成电路刻蚀及电力绝缘气体等）已实现量产，部分产品已通过客户测试。2022 年，公司有机氟化学品实现营收 11.74 亿元，同比+69.37%，毛利率 65.29%，同比+1.36pct。2022 年公司有机氟化学品销量 0.35 万吨。2022 年下半年均价 35.5 万元/吨，较 2022 上半年+14.37%。国外主流的含氟冷却液供应商，因环保原因供应不稳定，公司含氟冷却液供不应求。公司现有有机氟化学品产能 0.52 万吨，在建产能 2.2 万吨。海斯福高端氟精细化学品项目（二期）、海德福高性能氟材料项目，正在建设中。海德福产品六氟丙烯，可为海斯福提供原料，深化公司氟化工上下游一体化布局。随着有机氟化学品业务未来产能释放，叠加其高盈利能力，有望成为公司未来业绩增长的重要来源。

◆ **其它业务：**2022 年，公司半导体化学品实现营收 3.23 亿元，同比+50.64%，毛利率 35.88%，同比+7.19pct。公司半导体超高纯氨水、双氧水、显示面板蚀刻液等客户市场需求快速增加。电容化学品实现营收 6.97 亿元，同比-2.1%，毛利率 37.25%，同比-1.29pct。2022 年由于居民消费动力不足造成终端需求不稳定，公

公司快报

基础化工 | 锂电化学品 III

投资评级

买入-B(首次)

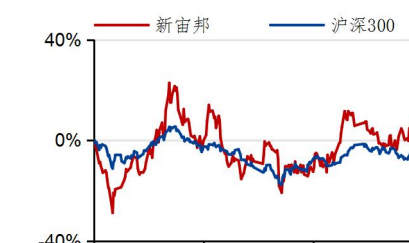
股价(2023-03-31)

48.79 元

交易数据

总市值（百万元）	36,382.41
流通市值（百万元）	26,118.02
总股本（百万股）	745.69
流通股本（百万股）	535.32
12 个月价格区间	81.79/37.98

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.56	7.61	7.67
绝对收益	4.72	12.24	2.41

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告



司传统电容器化学品同比下降，但是公司凭借行业龙头地位，通过先进技术和齐全的产品品类深耕战略客户，确保核心客户订单稳定。

- ◆ **投资建议：**公司未来电解液业务以量代价，溶剂、添加剂一体化布局有望增厚盈利能力。高毛利率的有机氟化学品业务产能不断释放，有望贡献未来业绩增量。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 15.35、23.93 和 32.41 亿元，同比-12.7%、+55.9% 和 +35.4%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 24 倍，首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期；产品产能释放不及预期；行业竞争加剧；上游原材料大幅涨价等因素。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,951	9,661	10,269	13,529	18,442
YoY(%)	134.8	39.0	6.3	31.7	36.3
净利润(百万元)	1,307	1,758	1,535	2,393	3,241
YoY(%)	152.4	34.6	-12.7	55.9	35.4
毛利率(%)	35.5	32.0	30.1	32.7	32.2
EPS(摊薄/元)	1.75	2.36	2.06	3.21	4.35
ROE(%)	19.5	20.8	16.0	20.5	22.3
P/E(倍)	27.8	20.7	23.7	15.2	11.2
P/B(倍)	5.4	4.5	3.9	3.2	2.6
净利率(%)	18.8	18.2	14.9	17.7	17.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7008	9763	10877	13587	17066
现金	1458	3218	3318	4910	6166
应收票据及应收账款	2506	1999	2789	3520	5080
预付账款	218	82	237	184	390
存货	810	905	971	1409	1859
其他流动资产	2016	3558	3561	3565	3571
非流动资产	4158	5632	5662	6212	6916
长期投资	281	304	338	372	407
固定资产	1367	1706	2079	2604	3157
无形资产	392	697	742	790	838
其他非流动资产	2118	2926	2503	2446	2514
资产总计	11166	15395	16539	19799	23982
流动负债	3475	3997	4386	5896	7472
短期借款	25	113	113	113	113
应付票据及应付账款	2276	2726	2746	4195	5335
其他流动负债	1174	1158	1527	1589	2024
非流动负债	697	2653	2183	1790	1408
长期借款	421	2346	1876	1483	1101
其他非流动负债	276	307	307	307	307
负债合计	4172	6650	6569	7686	8880
少数股东权益	225	382	444	536	664
股本	412	746	746	746	746
资本公积	2566	2450	2450	2450	2450
留存收益	3225	4719	5976	7932	10583
归属母公司股东权益	6770	8364	9526	11577	14438
负债和股东权益	11166	15395	16539	19799	23982

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	449	1810	1103	3172	3046
净利润	1364	1823	1597	2485	3369
折旧摊销	207	267	269	346	440
财务费用	6	-30	45	-4	-59
投资损失	-41	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	-973	-350	-780	373	-675
其他经营现金流	-114	128	-0	-1	-0
投资活动现金流	-316	-2205	-271	-868	-1115
筹资活动现金流	-120	2147	-732	-711	-676

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.75	2.36	2.06	3.21	4.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	2.43	1.48	4.25	4.09
每股净资产(最新摊薄)	9.08	10.85	12.41	15.16	18.99

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6951	9661	10269	13529	18442
营业成本	4484	6565	7182	9109	12507
营业税金及附加	49	72	76	101	137
营业费用	117	101	107	141	193
管理费用	408	423	449	592	807
研发费用	407	537	571	752	1026
财务费用	6	-30	45	-4	-59
资产减值损失	-24	9	-63	-57	-60
公允价值变动收益	1	-1	0	1	0
投资净收益	41	28	28	28	28
营业利润	1537	2063	1802	2808	3800
营业外收入	1	2	2	3	2
营业外支出	9	6	7	8	7
利润总额	1530	2059	1798	2802	3795
所得税	166	237	201	317	427
税后利润	1364	1823	1597	2485	3369
少数股东损益	58	64	62	92	128
归属母公司净利润	1307	1758	1535	2393	3241
EBITDA	1722	2391	2108	3137	4156

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	134.8	39.0	6.3	31.7	36.3
营业利润(%)	152.2	34.2	-12.6	55.8	35.4
归属于母公司净利润(%)	152.4	34.6	-12.7	55.9	35.4
获利能力					
毛利率(%)	35.5	32.0	30.1	32.7	32.2
净利率(%)	18.8	18.2	14.9	17.7	17.6
ROE(%)	19.5	20.8	16.0	20.5	22.3
ROIC(%)	18.1	16.7	13.5	18.0	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.4	43.2	39.7	38.8	37.0
流动比率	2.0	2.4	2.5	2.3	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	27.8	20.7	23.7	15.2	11.2
P/B	5.4	4.5	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	20.6	14.9	16.7	10.6	7.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn