

新宙邦（300037.SZ）——2022 年报及 2023 一季报预告点评

增持

电解液盈利承压，静待氟化工业务增长

核心观点

2022 年公司实现盈利 17.58 亿元，同比增长 34.57%。公司 2022 年实现营收 96.61 亿元，同比增长 39.98%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比增长 34.57%；2022 年公司毛利率为 32.04%，净利率为 18.87%；对应 2022Q4 公司实现营收 23.32 亿元，（同比-6%，环比持平），实现归母净利润 3.16 亿元（同比-18%，环比-18%），Q4 毛利率 29.9%，环比-10.26pct，净利率 13.7%，环比-5.4pct。

电解液 Q4 出货量环比微增，单位盈利下降。公司披露电池化学品业务全年实现营收 74 亿元，出货量 14.3 万吨，我们估计其中电解液产品全年出货量约 10.6 万吨，对应 Q4 电解液出货约 3 万吨，较 Q3 出货量微增，按照公司产能规划，至 2022 年底公司已形成电解液产能 24 万吨。盈利方面，我们估算电解液 Q4 单吨净利约 0.4 万元，环比 Q3 下降约 40%。

公司氟化学品保持高盈利水平。公司氟化学品主要用于半导体、氢能、消防、电镀、医药等领域，2022 全年实现营收 11.74 亿元，毛利率 65.29%，全年实现出货 3528 吨，我们估算该业务 Q4 为公司贡献 1.7 亿元-1.8 亿归母净利润。

展望 2023 全年，电解液行业加速洗牌，氟化工业务为公司带来盈利增长。公司预告 2023 年一季度实现利润 2.15 亿-2.65 亿（同比下降 58%-48%），我们预计 23Q1 公司电解液出货量 2.2 万吨，吨净利 0.2 万元，公司氟化工业务将保持高盈利状态，为公司单季度贡献 1.8 亿利润。展望全年，我们预计电解液行业加速洗牌，公司有望实现单位盈利筑底；我们预计公司 2023 全年电解液出货 14 万吨，吨净利 1500-2000 元，全年氟化工业务有望出货约 5300 吨，为公司贡献利润约 8 亿元，电容化学品与半导体化学品亦将贡献部分业绩。

风险提示：下游需求不及预期；投产进度不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。2022 年 3 月份以来电解液行业供需紧张情况发生逆转，行业竞争加剧，产品价格和单位盈利不断下行。基于当前行业状况，我们下调公司后续盈利展望，预计 2023-2025 年实现归母净利润分别为 12.38/17.47/21.7 亿元（原预测 2023/2024 年为 22.96/28.7 亿元），同比增速分别为-29.6%/41.2%/24.2%，摊薄 EPS 分别为 1.67/2.35/2.92 元，当前股价对应 PE 分别为 30/21/17 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,951	9,661	9,784	12,273	14,370
(+/-%)	134.8%	39.0%	1.3%	25.4%	17.1%
归母净利润(百万元)	1307	1758	1238	1747	2170
(+/-%)	152.4%	34.6%	-29.6%	41.2%	24.2%
每股收益(元)	1.76	2.37	1.67	2.35	2.92
EBIT Margin	21.4%	20.3%	15.1%	17.0%	18.0%
净资产收益率 (ROE)	19.3%	21.0%	13.2%	16.2%	17.4%
市盈率 (PE)	28.4	21.1	30.0	21.2	17.1
EV/EBITDA	24.7	19.9	25.5	18.8	15.6
市净率 (PB)	5.48	4.43	3.96	3.45	2.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	48.30 元
总市值/流通市值	36017/25856 百万元
52 周最高价/最低价	89.02/35.70 元
近 3 个月日均成交额	394.91 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新宙邦（300037.SZ）——2022 年三季度业绩点评-电解液以量补价，静待氟化学品业务带来新增长》——2022-10-28

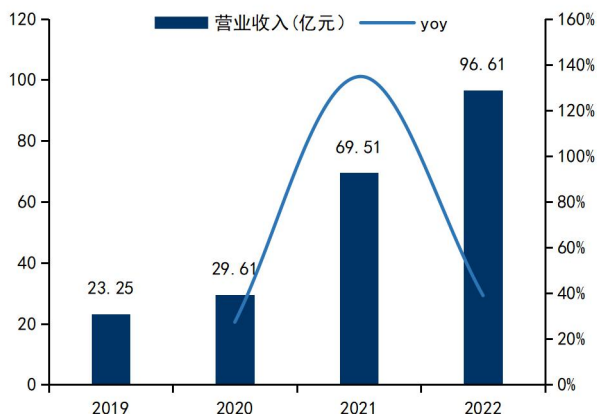
《新宙邦-300037-2021 年中报点评：电解液量价齐升，海外布局加码》——2021-08-05

《新宙邦-300037-2021 年一季报点评：业务多点开花，Q1 盈利符合预期》——2021-04-23

《新宙邦-300037-2020 年年报&2021 年一季度预告点评：业绩符合预期，产能持续加码》——2021-03-29

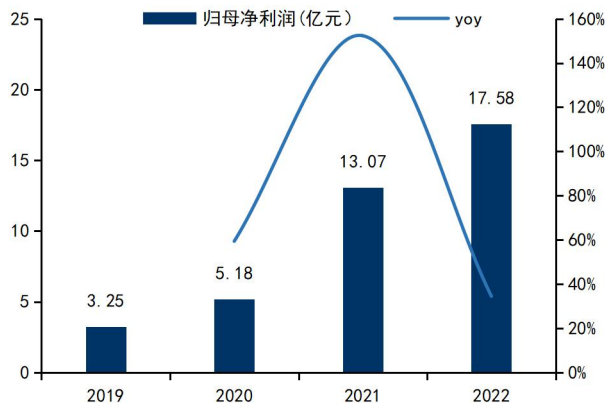
2022 年公司实现盈利 17.58 亿元，同比增长 34.57%。公司 2022 年实现营收 96.61 亿元，同比增长 39.98%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比增长 34.57%；2022 年公司毛利率为 32.04%，净利率为 18.87%；对应 2022Q4 公司实现营收 23.32 亿元，（同比-6%，环比持平），实现归母净利润 3.16 亿元（同比-28%，环比-28%），Q4 毛利率 29.9%，环比-10.26pct，净利率 13.7%，环比-5.4pct。

图 1：新宙邦年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：新宙邦年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



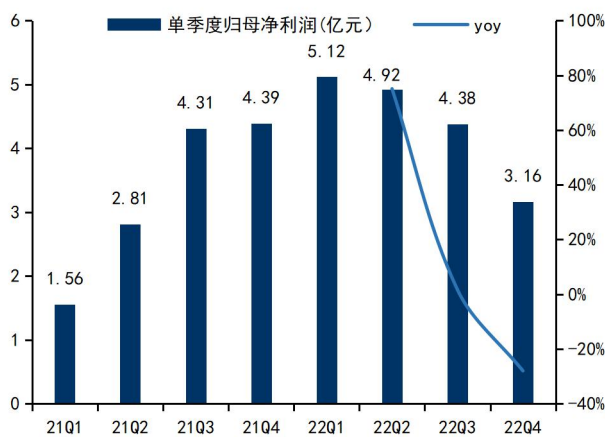
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：新宙邦单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：新宙邦单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电解液 Q4 出货量环比微增，单位盈利下降。公司披露电池化学品业务全年实现营收 74 亿元，出货量 14.3 万吨，我们估计其中电解液产品全年出货量约 10.6 万吨，对应 Q4 电解液出货约 3 万吨，较 Q3 出货量微增，按照公司产能规划，至 2022 年底公司已形成电解液产能 24 万吨。盈利方面，我们估算电解液 Q4 单吨净利约 0.4 万元，环比 Q3 下降约 40%。

公司氟化学品保持高盈利水平。公司氟化学品主要用于半导体、氢能、消防、电镀、医药等领域，2022 全年实现营收 11.74 亿元，毛利率 65.29%，实现出货量 3528 吨，我们估算该业务 Q4 为公司贡献 1.7 亿元-1.8 亿归母净利润。

展望 2023 全年，电解液行业加速洗牌，氟化工业务为公司带来盈利增长。公司预告 2023 年一季度实现利润 2.15 亿-2.65 亿（同比下降 58%-48%），我们预计 23Q1 公司电解液出货量 2.2 万吨，吨净利 0.2 万元，公司氟化工业务将保持高盈利状态，为公司单季度贡献 1.8 亿利润。展望全年，我们预计电解液行业加速洗牌，公司有望实现单位盈利筑底；我们预计公司 2023 全年电解液出货 14 万吨，吨净利 1500-2000 元，全年氟化工业务有望出货约 5300 吨，为公司贡献利润约 8 亿元，电容化学品与半导体化学品亦将贡献部分业绩。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

伴随 2022 年 3 月份以来电解液行业格局恶化，产品价格和单位盈利下降，基于当前行业状况，我们下调后续盈利展望，预计 2023-2025 年实现归母净利润分别为 12.38/17.47/21.7 亿元（原预测 2023/2024 年为 22.96/28.7 亿元），同比增速分别为-29.6%/41.2%/24.2%，摊薄 EPS 分别为 1.67/2.35/2.92 元，当前股价对应 PE 分别为 30/21/17 倍，维持“增持”评级。

表 3：可比公司估值表（2023 年 3 月 28 日）

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			ROE (2021A)	PEG (2021)	投资 评级
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E			
603659.SH	璞泰来	48.80	678.7	2.3	3.1	4.1	21.2	15.7	11.9	16.7	0.4	增持
300073.SZ	当升科技	57.41	290.8	4.1	4.7	6.0	14.0	12.2	9.6	11.6	0.3	买入
002709.SZ	天赐材料	41.16	793.0	3.1	3.5	4.2	13.3	11.8	9.8	30.9	0.2	买入
300037.SZ	新宙邦	49.98	372.7	2.4	1.7	2.4	20.8	29.4	20.8	19.3	0.2	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1458	3218	4106	4575	5557	营业收入	6951	9661	9784	12273	14370
应收款项	2517	2009	3217	4035	4331	营业成本	4484	6565	7255	9001	10509
存货净额	810	905	1260	1562	1822	营业税金及附加	49	72	68	86	101
其他流动资产	2223	3631	2935	3682	4311	销售费用	117	101	88	98	101
流动资产合计	7008	9763	11518	13854	16020	管理费用	408	423	390	445	473
固定资产	1921	3049	3264	3535	3956	研发费用	407	537	509	552	604
无形资产及其他	383	693	665	638	610	财务费用	6	(30)	38	24	13
投资性房地产	1574	1586	1586	1586	1586	投资收益	41	28	20	10	10
长期股权投资	281	304	324	344	354	资产减值及公允价值变动	1	(1)	0	0	0
资产总计	11166	15395	17357	19957	22526	其他收入	(392)	(494)	(509)	(552)	(604)
短期借款及交易性金融负债	229	426	200	200	200	营业利润	1537	2063	1456	2076	2579
应付款项	2276	2726	3489	4325	5046	营业外净收支	(7)	(4)	30	0	0
其他流动负债	970	844	1204	1486	1509	利润总额	1530	2059	1486	2076	2579
流动负债合计	3475	3997	4893	6011	6754	所得税费用	166	237	178	249	310
长期借款及应付债券	421	2346	2346	2346	2346	少数股东损益	58	64	70	80	100
其他长期负债	276	307	327	347	357	归属于母公司净利润	1307	1758	1238	1747	2170
长期负债合计	697	2653	2673	2693	2703	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4172	6650	7565	8703	9457	净利润	1307	1758	1238	1747	2170
少数股东权益	225	382	438	502	582	资产减值准备	(1)	(33)	130	24	21
股东权益	6770	8364	9354	10751	12487	折旧摊销	184	236	277	345	406
负债和股东权益总计	11166	15395	17357	19957	22526	公允价值变动损失	(1)	1	0	0	0
						财务费用	6	(30)	38	24	13
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1691)	(684)	405	(705)	(410)
每股收益	1.76	2.37	1.67	2.35	2.92	其它	50	85	(74)	40	59
每股红利	0.25	0.45	0.33	0.47	0.58	经营活动现金流	(152)	1363	1975	1451	2246
每股净资产	9.12	11.27	12.61	14.49	16.83	资本开支	0	(1296)	(593)	(612)	(821)
ROIC	20.78%	19.32%	13%	20%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	19.30%	21.02%	13%	16%	17%	投资活动现金流	(29)	(1318)	(613)	(632)	(831)
毛利率	35%	32%	26%	27%	27%	权益性融资	(6)	205	0	0	0
EBIT Margin	21%	20%	15%	17%	18%	负债净变化	220	230	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	18%	20%	21%	支付股利、利息	(184)	(337)	(248)	(349)	(434)
收入增长	135%	39%	1%	25%	17%	其它融资现金流	(234)	1725	(226)	0	0
净利润增长率	152%	35%	-30%	41%	24%	融资活动现金流	(169)	1715	(474)	(349)	(434)
资产负债率	39%	46%	46%	46%	45%	现金净变动	(349)	1760	888	469	981
股息率	0.5%	0.9%	0.7%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	1807	1458	3218	4106	4575
P/E	28.4	21.1	30.0	21.2	17.1	货币资金的期末余额	1458	3218	4106	4575	5557
P/B	5.5	4.4	4.0	3.4	3.0	企业自由现金流	0	(7)	1385	867	1448
EV/EBITDA	24.7	19.9	25.5	18.8	15.6	权益自由现金流	0	1948	1126	846	1436

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032