

2023 年 03 月 28 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电解液盈利触底，氟化工高增带来价值重估

—新宙邦（300037.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

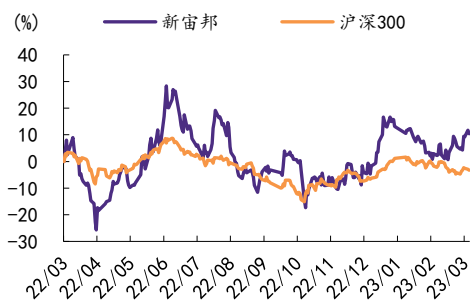
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panyz@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-28

当前股价（元）	49.98
总市值（亿元）	373
总股本（百万股）	746
流通股本（百万股）	535
52 周价格范围（元）	36.17-86.55
日均成交额（百万元）	555.02

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《新宙邦（300037）：电解液一体化布局强化竞争力，重视氟化工业务带来价值重估》2023-01-09

新宙邦发布 2022 年报及 2023 年一季度业绩预告：公司 2022 年实现营收 96.61 亿元，同比增长 39%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比增长 35%；公司预计 2023 年一季度实现归母净利润 2.15-2.65 亿元，同比下降 48%-58%，实现扣非归母净利润 1.995-2.495 亿元，同比下降 50%-60%。

投资要点

■ 电解液盈利短期承压，拉低公司整体业绩

2022 年四季度，公司实现营收 23 亿元/yoy-6%/qoq-0.3%，实现归母净利润 3.2 亿元/yoy-28%/qoq-28%，电解液价格持续回落，导致公司电解液业务盈利承压。公司预计 2023Q1 实现归母净利润 2.15-2.65 亿元，同比下降 48%-58%，终端需求不佳叠加行业去库存，电解液业务继续承压，拖累整体公司业绩表现。

电解液与六氟、溶剂等核心原材料价差自去年以来持续下降，现已接近历史低点，电解液盈利或已至历史底部区间。此外，公司已形成溶剂、添加剂产能一体化布局，为公司盈利提供有效支撑。展望未来，锂电需求有望逐步修复，带动电解液业务回暖。

■ 氟化工迎机遇，为公司带来价值重估

公司有机氟化工业务 2022 年实现收入 11.7 亿元/yoy+69%，销量 3528 吨/yoy+45%，毛利率 65.29%/yoy+1.36pct，2022H2 销售单价为 355 元/kg，较 H1 310 元/kg 水平显著提升。有机氟化工行业高门槛高毛利，公司通过海斯福开展该业务，海斯福是全球领先的氟化工企业，现有产能 5161 吨，在建产能达 2.2 万吨。

海外龙头企业 3M 由于环保问题将于 2025 年底前逐步退出氟化工业务，对应收入体量 13 亿美金，由于有机氟行业技术要求高、验证周期长，海斯福将显著受益，未来 3 年增长确定性较强。

■ 半导体、电容器化学品稳定增长

公司半导体化学品 2022 年实现收入 3.23 亿元/yoy+51%，现有产能 6.3 万吨，在建产能 3 万吨，伴随产能投放，积极开拓客户，公司半导体化学品有望维持高速增长。公司电容器化学品业务 2022 年实现营收 6.97 亿元，同比下降 2%。电容器化学品现有产能 3.8 万吨，在建产能 1.1 万吨，随国内消费

逐步回暖，公司产能逐步投放，电容器化学品业务有望稳步增长。

综合而言，公司电解液业务有望盈利触底，伴随需求端恢复，季度有望迎来向上；有机氟业务得益于海外龙头退出，公司技术领先，未来 3 年有望持续高增，为公司带来估值重塑；半导体化学品持续加码产能，当前体量小，长期成长空间大；电容器化学品业务全球竞争力强，未来有望稳步增长。

盈利预测

预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 16/23/29 亿元，eps 为 2.1/3.03/3.88 元，对应 PE 分别为 24/17/13 倍。基于公司电解液业务盈利或触底，有机氟业务未来增长确定性强，或带来价值重估，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	9,661	10,940	13,946	17,080
增长率（%）	39.0%	13.2%	27.5%	22.5%
归母净利润（百万元）	1,758	1,565	2,256	2,894
增长率（%）	34.6%	-11.0%	44.2%	28.3%
摊薄每股收益（元）	2.36	2.10	3.03	3.88
ROE（%）	20.1%	15.5%	18.8%	20.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	9,661	10,940	13,946	17,080
现金及现金等价物	3,218	4,624	5,479	6,676	营业成本	6,565	7,834	9,649	11,648
应收款	2,009	2,248	2,675	3,042	营业税金及附加	72	81	104	127
存货	905	1,084	1,336	1,613	销售费用	101	109	139	171
其他流动资产	3,631	4,193	5,144	6,131	管理费用	423	481	614	752
流动资产合计	9,763	12,149	14,633	17,461	财务费用	-30	31	20	0
非流动资产：					研发费用	537	613	795	991
金融类资产	896	1,096	1,196	1,296	费用合计	1,030	1,234	1,568	1,913
固定资产	1,706	2,509	2,998	3,481	资产减值损失	14	6	2	0
在建工程	1,311	1,093	1,137	1,455	公允价值变动	-1	-1	0	0
无形资产	693	658	624	591	投资收益	28	24	10	0
长期股权投资	304	314	324	334	营业利润	2,063	1,835	2,645	3,392
其他非流动资产	1,619	1,619	1,619	1,619	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	5,632	6,194	6,702	7,479	减：营业外支出	6	6	6	6
资产总计	15,395	18,342	21,335	24,940	利润总额	2,059	1,832	2,642	3,389
流动负债：					所得税费用	237	210	303	389
短期借款	113	213	313	413	净利润	1,823	1,621	2,338	2,999
应付账款、票据	2,726	3,036	3,741	4,516	少数股东损益	64	57	82	105
其他流动负债	1,075	1,075	1,075	1,075	归母净利润	1,758	1,565	2,256	2,894
流动负债合计	3,997	4,623	5,510	6,472					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,346	3,346	3,546	3,746	成长性				
其他非流动负债	307	307	307	307	营业收入增长率	39.0%	13.2%	27.5%	22.5%
非流动负债合计	2,653	3,653	3,853	4,053	归母净利润增长率	34.6%	-11.0%	44.2%	28.3%
负债合计	6,650	8,276	9,363	10,524	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.0%	28.4%	30.8%	31.8%
股本	746	746	746	746	四项费用/营收	10.7%	11.3%	11.2%	11.2%
股东权益	8,746	10,067	11,972	14,416	净利率	18.9%	14.8%	16.8%	17.6%
负债和所有者权益	15,395	18,342	21,335	24,940	ROE	20.1%	15.5%	18.8%	20.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	43.2%	45.1%	43.9%	42.2%
净利润	1823	1621	2338	2999	营运能力				
少数股东权益	64	57	82	105	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	236	148	200	231	应收账款周转率	4.8	4.9	5.2	5.6
公允价值变动	-1	-1	0	0	存货周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
营运资金变动	-312	-254	-742	-670	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1810	1572	1878	2666	EPS	2.36	2.10	3.03	3.88
投资活动现金净流量	-2205	-796	-643	-910	P/E	21.2	23.8	16.5	12.9
筹资活动现金净流量	1801	800	-133	-255	P/S	3.9	3.4	2.7	2.2
现金流量净额	1,406	1,575	1,102	1,500	P/B	4.5	3.9	3.3	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。