

## 盈利能力短期承压，产能全球化布局

2024 年 04 月 02 日

➤ **事件。**4月1日，公司发布2023年年报，全年实现营收74.84亿元，同比-22.53%，实现归母净利润10.11亿元，同比-42.50%，扣非后归母净利润9.56亿元，同比-44.20%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司2023Q4营收19.01亿元，同比-18.47%，环比-11.55%，归母净利润为2.14亿元，同比-32.33%，环比-23.71%，扣非后归母净利润为2.11亿元，同比-26.82%，环比-20.57%。**毛利率：**2023Q4毛利率为26.09%，同比-3.81pct，环比-2.18pct。**净利率：**2023Q4净利率为10.72%，同比-3.03pcts，环比-2.53pcts。**费用率：**公司2023Q4期间费用率为13.36%，同比-1.69pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.27%、6.32%、6.53%、-0.76%。

➤ **盈利能力承压，产能全球化布局。出货量方面，**我们预计23年公司电解液出货超13万吨，Q4出货接近4万吨。**吨净利方面，**全年电解液单吨盈利0.1万元/吨出头，Q4实现微利，吨净利环比下滑的原因主要系，受行业竞争加剧及材料价格波动等因素，电解液销售价格环比持续下滑，带动盈利能力下降，展望24年，当前电解液加工费已处于行业底部，公司依托溶剂自供+海外客户高占比，电解液盈利能力有望维稳。**产能布局方面，**公司产能全球布局，截至23年12月，公司全球已布局9大生产基地，其中国内8个，欧洲1个，并持续推进海外波兰工厂的项目建设，就近服务客户，提升客户粘性。

➤ **氟化工贡献稳定利润，打造公司第二成长曲线。**23年公司有机氟化学品实现收入14.25亿元，同比增长超21%，毛利率接近70%。当前公司一代产品市场份额稳定，二代产品销售高速增长，三代产品市场开拓节奏稳定，产能方面，公司新项目产能落地顺利，其中高端氟精细化学品项目（二期）投产顺利，全国首条千吨级新一代环保型电力绝缘气体-全氟异丁腈产业化产线在三明海斯福试生产顺利。

➤ **投资建议：**我们预计公司24-26年实现营业收入98.49，131.76，167.73亿元，同比增速分别为31.6%，33.8%，27.3%，归母净利润12.83，17.88，24.19亿元，同比增速为26.9%，39.3%，35.3%。当前股价对应PE分别为20，15，11倍，考虑公司电解液一体化布局，氟化工业务打开高成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观环境因素变动风险。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 34.46 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**研究助理 席子屹**

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

**研究助理 黎静**

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

**研究助理 赵丹**

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

### 相关研究

1.新宙邦 (300037.SZ) 2023 半年度报告点评：业绩短期承压，氟化工业务打造第二成长曲线-2023/08/20

2.新宙邦 (300037.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，氟化工发力贡献主要利润-2023/04/26

3.新宙邦 (300037.SZ) 2022 年年报及一季报业绩预告点评：业绩符合预期，氟化工第二成长曲线显著-2023/03/28

4.新宙邦 (300037.SZ) 三季报点评：业绩符合预期，电解液+氟化工双轮驱动-2022/10/29

5.新宙邦 (300037.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，氟化学品有望带来新增长-2022/08/23

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,484	9,849	13,176	16,773
增长率 (%)	-22.5	31.6	33.8	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,011	1,283	1,788	2,419
增长率 (%)	-42.5	26.9	39.3	35.3
每股收益 (元)	1.34	1.70	2.37	3.21
PE	26	20	15	11
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年04月01日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,484	9,849	13,176	16,773
营业成本	5,318	7,158	9,619	12,279
营业税金及附加	44	49	66	84
销售费用	100	118	145	168
管理费用	400	492	606	704
研发费用	485	591	725	839
EBIT	1,185	1,517	2,122	2,839
财务费用	-10	53	80	72
资产减值损失	-17	-29	-43	-61
投资收益	-32	30	40	50
营业利润	1,194	1,464	2,037	2,755
营业外收支	-29	-5	-5	-6
利润总额	1,165	1,458	2,032	2,749
所得税	154	175	244	330
净利润	1,011	1,283	1,788	2,419
归属于母公司净利润	1,011	1,283	1,788	2,419
EBITDA	1,533	1,924	2,633	3,424

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,846	3,376	4,358	5,823
应收账款及票据	2,406	2,515	3,007	3,373
预付款项	62	86	106	135
存货	908	951	1,406	1,958
其他流动资产	2,292	2,619	3,095	3,611
流动资产合计	9,514	9,547	11,972	14,900
长期股权投资	283	283	283	283
固定资产	3,377	3,887	4,126	4,209
无形资产	776	958	1,039	1,075
非流动资产合计	8,110	9,290	9,886	10,191
资产合计	17,624	18,836	21,858	25,091
短期借款	473	455	462	486
应付账款及票据	3,549	3,530	4,480	5,383
其他流动负债	1,327	907	1,158	1,417
流动负债合计	5,349	4,891	6,100	7,286
长期借款	523	1,123	1,423	1,423
其他长期负债	2,120	2,119	2,119	2,131
非流动负债合计	2,643	3,243	3,543	3,554
负债合计	7,992	8,134	9,643	10,840
股本	750	754	754	754
少数股东权益	458	458	458	458
股东权益合计	9,632	10,703	12,215	14,251
负债和股东权益合计	17,624	18,836	21,858	25,091

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-22.53	31.59	33.79	27.29
EBIT 增长率	-40.95	28.05	39.89	33.79
净利润增长率	-42.50	26.93	39.32	35.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	28.94	27.32	27.00	26.79
净利润率	13.51	13.03	13.57	14.42
总资产收益率 ROA	5.74	6.81	8.18	9.64
净资产收益率 ROE	11.02	12.53	15.21	17.54
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.78	1.95	1.96	2.05
速动比率	1.56	1.70	1.68	1.73
现金比率	0.72	0.69	0.71	0.80
资产负债率 (%)	45.35	43.18	44.12	43.20
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	103.08	80.00	70.00	60.00
存货周转天数	62.29	50.00	55.00	60.00
总资产周转率	0.45	0.54	0.65	0.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.34	1.70	2.37	3.21
每股净资产	12.17	13.59	15.60	18.30
每股经营现金流	4.57	1.52	2.86	3.71
每股股利	0.50	0.37	0.51	0.69
<b>估值分析</b>				
PE	26	20	15	11
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.44	13.09	9.57	7.36
股息收益率 (%)	1.45	1.06	1.48	2.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,011	1,283	1,788	2,419
折旧和摊销	348	407	511	585
营运资金变动	1,994	-683	-311	-389
经营活动现金流	3,448	1,146	2,154	2,798
资本开支	-1,789	-1,393	-914	-697
投资	-2,039	-200	-200	-200
投资活动现金流	-3,779	-1,564	-1,074	-847
股权募资	457	4	0	0
债务募资	199	271	308	36
筹资活动现金流	62	-52	-98	-486
现金净流量	-268	-470	982	1,465

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026