

分析师: 牟国洪  
 登记编码: S0730513030002  
 mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩短期承压, 有机氟持续增长

——新宙邦(300037)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

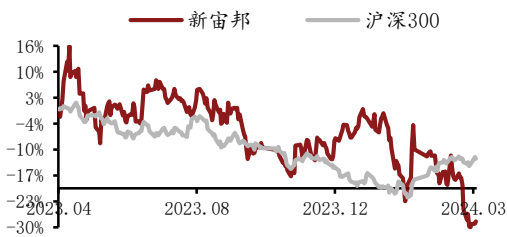
#### 市场数据(2024-04-02)

收盘价(元)	34.71
一年内最高/最低(元)	56.88/34.00
沪深 300 指数	3,580.68
市净率(倍)	2.92
流通市值(亿元)	188.29

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	11.87
每股经营现金流(元)	4.60
毛利率(%)	28.94
净资产收益率_摊薄(%)	11.02
资产负债率(%)	45.35
总股本/流通股(万股)	75,388.18/54,245.79
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

- 《新宙邦(300037)中报点评: 电池化学品业绩承压, 有机氟化学品高景气》 2023-08-22
- 《新宙邦(300037)年报点评: 电解液短期承压, 氟化工持续高景气》 2023-03-30
- 《新宙邦(300037)年报点评: 业绩符合预期, 电解液将量价齐升》 2021-04-01

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

事件: 公司公布 2023 年年度报告。

#### 投资要点:

- **公司业绩短期承压。**2023 年, 公司实现营收 74.84 亿元, 同比下降 22.53%; 营业利润 11.94 亿元, 同比下降 42.14%; 净利润 10.11 亿元, 同比下降 42.50%; 扣非后净利润 9.56 亿元, 同比下降 44.20%; 经营活动产生的现金流净额 34.48 亿元, 同比增长 90.53%; 基本每股收益 1.36 元, 加权平均净资产收益率 11.57%, 利润分配预案为每 10 股派发现金红利 6.0 元(含税)。其中, 公司第四季度实现营收 19.01 亿元, 环比下降 11.55%; 净利润 2.14 亿元, 环比下降 23.71%。2023 年, 公司非经常性损益合计 5508 万元, 其中政府补助 4686 万元。公司主营电子化学品, 现已形成锂离子电池电解液、电容器化学品、有机氟化学品和半导体化学品四大主营产品协同发展格局。

- **公司锂离子电池化学品业绩短期承压, 预计 2024 年出货增长。**2015 年以来, 公司锂离子电池化学品业绩持续增长, 且 2016 年以来在公司营收中占比超过 50%。2022 年, 公司锂离子电池化学品营收 16.59 亿元, 同比大幅增长 43.44%, 在公司营收中占比 76.63%, 主要受益于新能源汽车增长带动产品销量增加, 以及行业价格总体高位。2023 年, 公司锂电池化学品产能 269691 吨, 在建产能 672350 吨, 产量 219242 吨, 产能利用率为 81.29%; 对应营收 50.53 亿元, 同比下降 31.74%, 营收占比回落至 67.52%, 营收下降主要系电解液及上游原材料产能迅速扩大且产能释放, 电解液行业已进入产能阶段性、结构性过剩阶段, 叠加下游需求增速回落, 多因素共振导致电解液行业价格大幅下滑, 百川盈孚统计显示: 2023 年行业均价较 2022 年同比下降 59.31%。

预计 2024 年公司锂电池化学品出货量将增长, 主要逻辑包括: 一是上游原材料及电解液价格总体仍将承压, 预计 2024 年行业均价较 2023 年均价仍承压。而公司已初步完成在溶剂、添加剂、新型锂盐等方面的产业链布局, 确保核心原材料自供, 有效降低生产成本。二是公司积极在全球范围内进行产能布局。截止 2023 年 12 月, 公司电池化学品在全球已有 9 个生产基地实现交付保障, 其中国内 8 个、欧洲 1 个。随着海外新能源汽车和储能产业进入快速发展阶段, 海外电解液产业链布局充分企业将受益。公司已与 Northvolt、Ultium Cells 等签订了长期供应协议, 其中 Ultium Cells 合同金额高达 9.24 亿美元, 执行期限至 2028 年底。2023 年 11 月, 公司控股子公司波兰新宙邦与德国某整车厂旗下动力电池公司签订了

定点协议:约定自 2025 年至 2034 年期间由波兰新宙邦向其供应锂电池电解液产品,预计累计增加收入约 11 亿欧元。三是电解液行业需求持续增长。根据 GGII 统计显示:2022 年,我国电解液需求 84 万吨,同比增长 68%;2023 年出货 111 万吨,同比增长 31.52%,主要受益于新能源汽车动力电池和储能电池增长。2023 年,我国汽车销售 944.81 万辆,同比增长 37.48%,合计占 31.45%;2024 年 1-2 月,我国汽车销售 120.60 万辆,同比增长 29.30%,合计占比 29.98%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加,我国动力电池产量持续增长。2023 年我国动力电池和其他电池合计产量 778.10GWh,同比增长 42.5%;其中出口 152.6GW;2024 年 1-2 月,我国动力和其他电池合计产量 108.8GWh,累计同比增长 29.5%。2023 年 12 月中央经济工作会议明确要深入推进生态文明建设和绿色低碳发展,2024 年延续和优化了新能源汽车车辆购置税减免政策;动力电池上游原材料价格回落有助于动力电池降价及提升新能源汽车性价比,总体预计 2024 年我国汽车销售仍将保持两位数增长,对应电池上游电解液等关键材料需求将持续增长。

- **公司有机氟化学品持续增长,预计 2024 年持续增长。**2018 年以来,公司有机氟化学品业绩持续高增长,2018-2022 年年均营收合增长率为 31.88%;其中 2022 年营收 11.74 亿元,同比增长 69.37%,营收占比 12.15%。2023 年,公司有机氟化学品实现营收 14.25 亿元,同比增长 21.45%,营收占比提升至 19.05%。有机氟化学品主要包括含氟碳化学品、含氟聚合物及含氟精细化学品等三大类。公司有机氟化学品主要为含氟聚合物和含氟精细化学品,下游用于医药、农药、汽车、新能源、显示器件和数字基建等领域,产品普遍存在较高的准入门槛,具有技术要求高、验证周期长、交付要求高等特点,市场机会主要集中在新技术带动的高端氟产品及替代品需求,市场有较大的增长潜力。公司经过十余年投入与创新,具备相对完善的产品品类,与核心客户建立了长期稳定关系。近年来,高端含氟材料技术升级需求增长、新型环保产品替代需求旺盛,公司含氟聚合物改性单体、环保型含氟表面活性剂、氟溶剂清洗剂、含氟冷却液等系列产品保持稳定增长。此外,公司投资建设的福建海德福生产基地进一步完善产业链及优化产品结构。截止 2023 年,公司有机氟化学品产能 6161 吨,产能利用率 77.74%,在建产能 9600 吨,该业务附加值较高,总体预计 2024 年公司含氟化学品业绩将保持两位数增长。
- **公司电容器化学品承压,预计 2024 年恢复增长。**公司电容器化学品为公司传统优势业务,近年来该业务业绩总体增长,由 2018 年的 5.63 亿元增长到 2022 年的 6.97 亿元。2023 年,公司电容器化学品营收 6.29 亿元,同比下降 9.77%,降幅环比 2023 年上半年收窄,同比下降主要系终端消费需求不及预期,传统电容器化学品销售同比下滑。同时,公司大力研发新产品,抓住电容器在光伏、新能源等新兴市场的发展机遇,公司该业务在新兴市场领域产品销售业绩持续稳定增长,总体预计 2024 年公司电容器化学品有望恢复

增长。

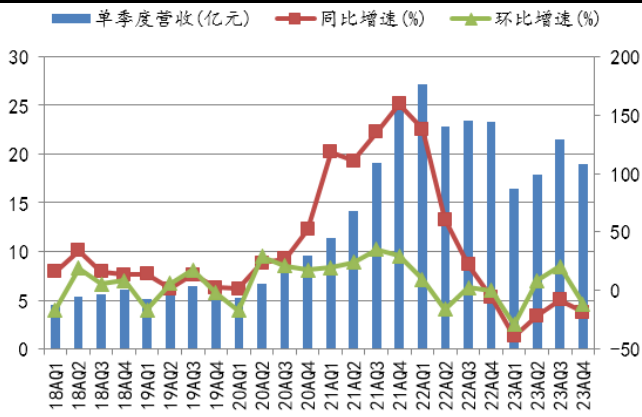
- **公司盈利能力回落，预计 2024 年总体稳中有升。**2023 年，公司销售毛利率 28.94%，同比回落 3.10 个百分点，其中第四季度毛利率为 26.09%，环比第三季度回落 2.18 个百分点。公司分业务毛利率显示：电池化学品 16.11%，同比回落 10.0 个百分点，主要系行业竞争显著加剧；有机氟化学品 69.91%，同比提升 4.62 个百分点；电容器化学品为 39.64%；半导体化学品为 26.94%。公司有机氟化学品附加值高，考虑锂电池化学品价格走势及行业竞争格局，且公司锂电池化学品营收占比较高，预计 2024 年公司盈利能力总体有望稳中略升。
- **回购彰显公司信心。**基于未来发展信心，2022 年 10 月公司公布了回购公司股份方案：拟用自有资金回购公司股份，用于实施股权激励及/或员工持股计划；回购金额总额不低于 1 亿元且不超过 2 亿元，回购价格不超过 55 元/股。截止 2023 年 10 月 19 日：公司回购股份 253.98 万股，成交金额 10030.06 万元。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2024-2025 年摊薄后的每股收益分别为 1.65 元与 2.17 元，按 4 月 3 日 34.71 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 21.04 倍与 16.02 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；产业链价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,661	7,484	8,222	10,031	12,459
增长比率(%)	38.98	-22.53	9.86	22.00	24.21
净利润(百万元)	1,758	1,011	1,244	1,633	2,293
增长比率(%)	34.57	-42.50	23.02	31.32	40.39
每股收益(元)	2.33	1.34	1.65	2.17	3.04
市盈率(倍)	14.88	25.88	21.04	16.02	11.41

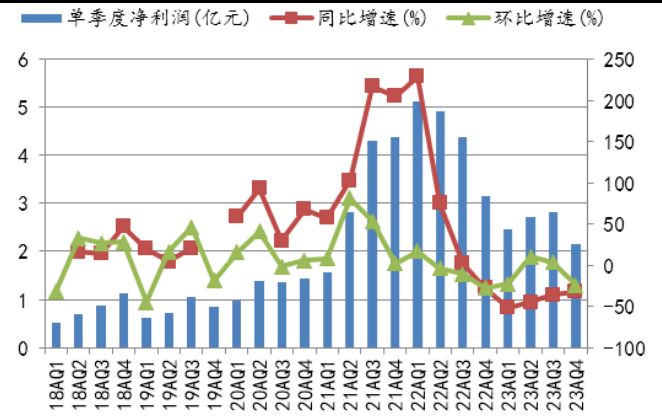
资料来源：中原证券，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



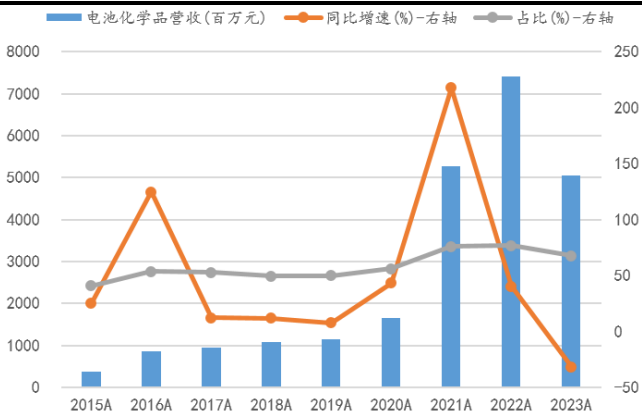
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司电池化学品营收、增速及占比



资料来源：中原证券，Wind

图 4：六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：中原证券，百川盈孚

表 1：公司主要产品产能概况(单位：吨)

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
电池化学品	269,691	81.29%	672,350	荆门新宙邦“年产 28.3 万吨锂电池材料项目”第二阶段、南通新宙邦科技半导体新材料及电池化学品项目一期、重庆新宙邦锂电池材料及半导体化学品项目一期、惠州宙邦 3.5 期溶剂扩产项目、瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”一期、惠州宙邦四期电子化学品项目、湖南福邦新型锂盐项目
有机氟化学品	6,162	77.74%	9,600	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（一期）
电容化学品	38,372	63.72%	—	
半导体化学品	71,533	55.59%	101,000	天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目、南通新宙邦科技半导体新材料及电池化学品项目

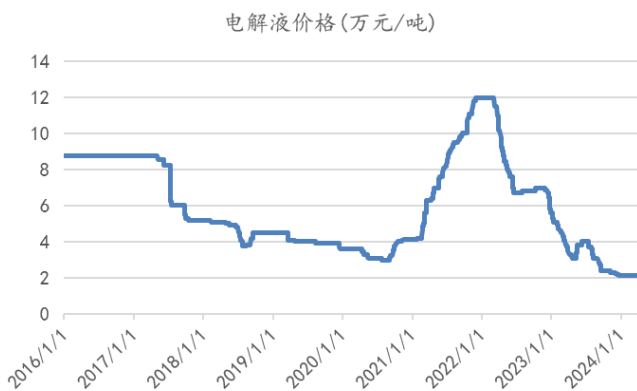
资料来源：中原证券，公司公告

表 2: 电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2022 年 均价	2023 年 均价	同比增 速 (%)	2024 年以来 (至 3.31) 均价	较 2023 年 均价增速 (%)	2024. 3. 31.
电池级碳酸锂(万元/吨)	49.17	26.12	-46.89	10.18	-61.02	10.90
六氟磷酸锂(万元/吨)	35.41	13.04	-63.18	6.60	-49.51	7.20
电解液(万元/吨)	8.36	3.40	-59.31	2.10	-38.21	2.13

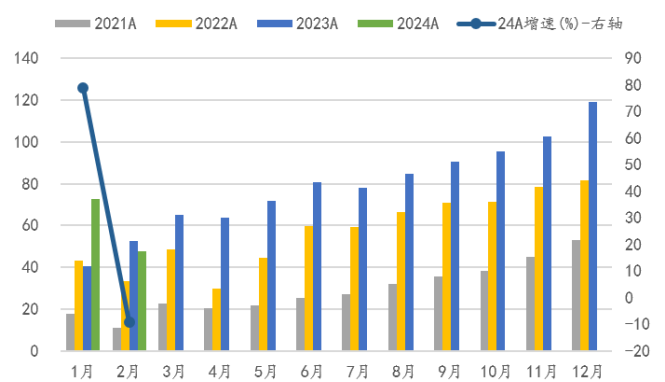
资料来源: 中原证券, 百川盈孚 (注: 均价根据百川盈孚高频报价计算得出, 非实际成交均价)

图 5: 电解液价格曲线



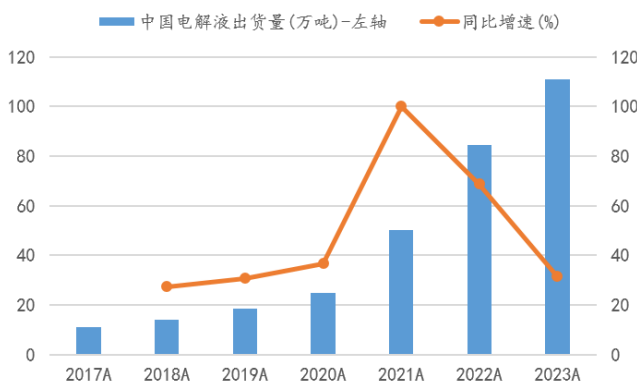
资料来源: 中原证券, 百川盈孚

图 6: 我国新能源汽车月度销量及增速



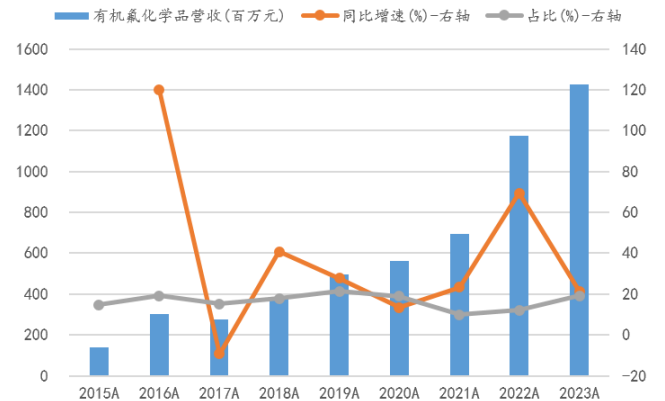
资料来源: 中原证券, 中汽协

图 7: 我国电解液出货及增速



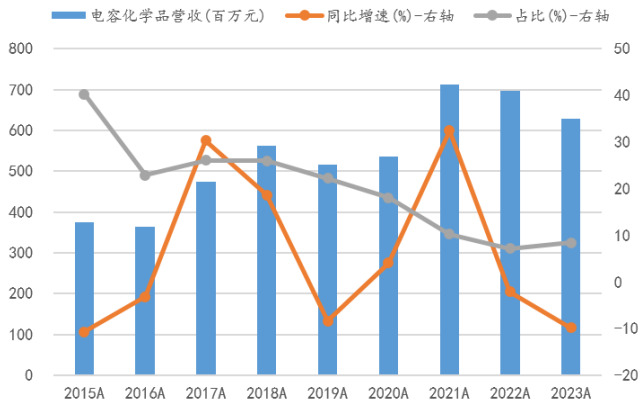
资料来源: 中原证券, GGII

图 8: 公司有机氟化学品营收、增速及占比



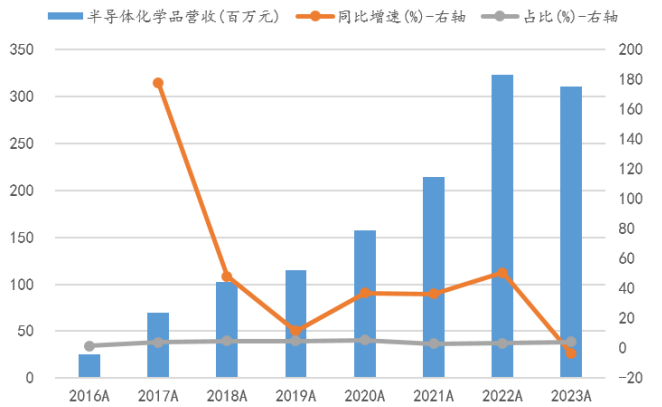
中原证券, Wind

图 9：公司电容化学品营收、增速及占比



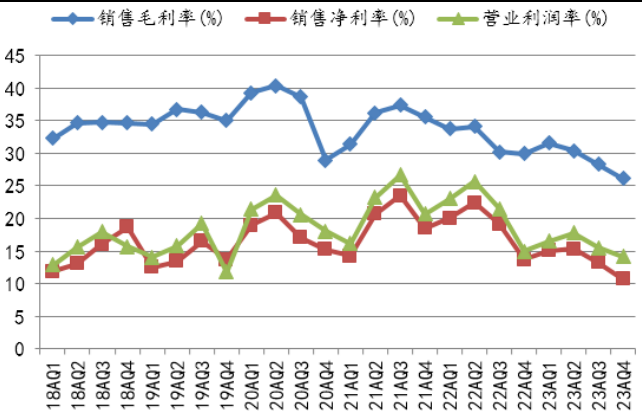
资料来源：中原证券，Wind

图 10：公司半导体化学品营收、增速及占比



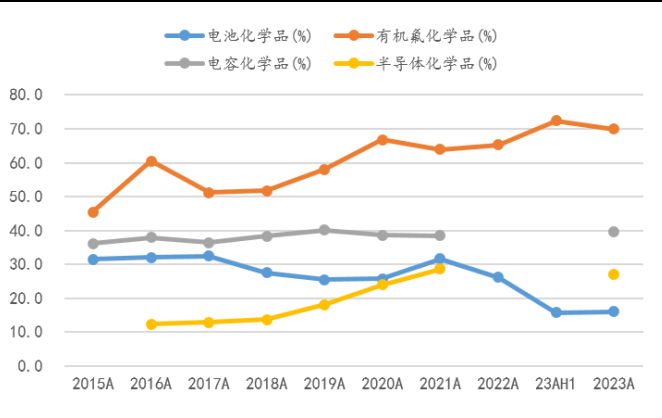
资料来源：中原证券，Wind

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 12：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

## 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>9,763</b>	<b>9,514</b>	<b>8,954</b>	<b>10,840</b>	<b>13,810</b>
现金	3,218	3,846	3,902	4,573	6,162
应收票据及应收账款	1,999	2,406	1,667	2,051	3,027
其他应收款	9	22	15	19	28
预付账款	82	62	63	80	95
存货	905	908	949	1,088	1,366
其他流动资产	3,549	2,270	2,358	3,027	3,132
<b>非流动资产</b>	<b>5,632</b>	<b>8,110</b>	<b>8,986</b>	<b>9,959</b>	<b>10,830</b>
长期投资	304	283	293	297	295
固定资产	1,706	3,377	3,776	4,265	4,842
无形资产	693	776	922	1,102	1,238
其他非流动资产	2,930	3,674	3,995	4,295	4,455
<b>资产总计</b>	<b>15,395</b>	<b>17,624</b>	<b>17,940</b>	<b>20,799</b>	<b>24,640</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,997</b>	<b>5,349</b>	<b>4,368</b>	<b>5,543</b>	<b>7,033</b>
短期借款	113	473	480	632	805
应付票据及应付账款	2,726	3,549	2,768	3,592	4,621
其他流动负债	1,158	1,327	1,119	1,319	1,606
<b>非流动负债</b>	<b>2,653</b>	<b>2,643</b>	<b>2,643</b>	<b>2,643</b>	<b>2,643</b>
长期借款	651	523	523	523	523
其他非流动负债	2,002	2,120	2,120	2,120	2,120
<b>负债合计</b>	<b>6,650</b>	<b>7,992</b>	<b>7,011</b>	<b>8,186</b>	<b>9,676</b>
少数股东权益	382	458	510	560	619
股本	746	750	750	750	750
资本公积	2,450	2,702	2,702	2,702	2,702
留存收益	4,719	5,368	6,612	8,245	10,539
归属母公司股东权益	8,364	9,174	10,419	12,052	14,345
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,395</b>	<b>17,624</b>	<b>17,940</b>	<b>20,799</b>	<b>24,640</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,810</b>	<b>3,448</b>	<b>1,678</b>	<b>2,353</b>	<b>3,245</b>
净利润	1,823	1,011	1,296	1,684	2,352
折旧摊销	276	348	547	659	785
财务费用	-31	55	149	153	162
投资损失	-28	32	-25	-32	-42
营运资金变动	-213	1,994	-373	-191	-65
其他经营现金流	-17	9	84	79	54
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,205</b>	<b>-3,779</b>	<b>-1,481</b>	<b>-1,680</b>	<b>-1,668</b>
资本支出	-1,758	-1,789	-1,496	-1,708	-1,712
长期投资	-461	-2,039	-10	-4	2
其他投资现金流	14	50	25	32	42
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,147</b>	<b>62</b>	<b>-142</b>	<b>-2</b>	<b>12</b>
短期借款	88	360	7	152	173
长期借款	230	-128	0	0	0
普通股增加	333	4	0	0	0
资本公积增加	-115	252	0	0	0
其他筹资现金流	1,610	-427	-149	-153	-162
<b>现金净增加额</b>	<b>1,759</b>	<b>-268</b>	<b>55</b>	<b>671</b>	<b>1,589</b>

资料来源：中原证券

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>9,661</b>	<b>7,484</b>	<b>8,222</b>	<b>10,031</b>	<b>12,459</b>
营业成本	6,565	5,318	5,695	6,869	8,269
营业税金及附加	72	44	56	67	81
营业费用	101	100	111	125	163
管理费用	423	400	378	456	548
研发费用	537	485	518	613	785
财务费用	-30	-10	-27	-25	-21
资产减值损失	-6	-17	-81	-76	-51
其他收益	35	89	57	58	84
公允价值变动收益	-1	32	0	0	0
投资净收益	28	-32	25	32	42
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2,063</b>	<b>1,194</b>	<b>1,492</b>	<b>1,939</b>	<b>2,709</b>
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	6	31	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>2,059</b>	<b>1,165</b>	<b>1,489</b>	<b>1,936</b>	<b>2,706</b>
所得税	237	154	194	252	354
<b>净利润</b>	<b>1,823</b>	<b>1,011</b>	<b>1,296</b>	<b>1,684</b>	<b>2,352</b>
少数股东损益	64	0	52	51	59
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,758</b>	<b>1,011</b>	<b>1,244</b>	<b>1,633</b>	<b>2,293</b>
EBITDA	2,282	1,533	2,009	2,570	3,469
EPS (元)	2.33	1.34	1.65	2.17	3.04

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	38.98	-22.53	9.86	22.00	24.21
营业利润 (%)	34.19	-42.14	25.01	29.90	39.73
归属母公司净利润 (%)	34.57	-42.50	23.02	31.32	40.39
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.04	28.94	30.73	31.52	33.63
净利率 (%)	18.20	13.51	15.13	16.28	18.40
ROE (%)	21.02	11.02	11.94	13.55	15.99
ROIC (%)	15.39	8.10	9.08	10.50	12.71
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.19	45.35	39.08	39.36	39.27
净负债比率 (%)	76.03	82.97	64.16	64.91	64.66
流动比率	2.44	1.78	2.05	1.96	1.96
速动比率	2.17	1.56	1.77	1.71	1.73
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.45	0.46	0.52	0.55
应收账款周转率	5.49	4.00	4.72	6.59	5.89
应付账款周转率	6.99	5.25	5.47	6.15	6.05
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.33	1.34	1.65	2.17	3.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.40	4.57	2.23	3.12	4.30
每股净资产 (最新摊薄)	11.09	12.17	13.82	15.99	19.03
<b>估值比率</b>					
P/E	14.88	25.88	21.04	16.02	11.41
P/B	3.13	2.85	2.51	2.17	1.82
EV/EBITDA	14.02	22.63	12.61	9.66	6.75

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。