

2024年04月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

张帆远

zfy@longone.com.cn

数据日期	2024/04/03
收盘价	36.14
总股本(万股)	75,388
流通A股/B股(万股)	54,246/0
资产负债率(%)	45.35%
市净率(倍)	3.03
净资产收益率(加权)	11.57
12个月内最高/最低价	56.39/33.40



相关研究

《新宙邦(300037)：盈利能力短时承压，有机氟化工持续景气——公司简评报告》2023.10.27

《新宙邦(300037)：业绩符合预期，氟化工重铸盈利空间——公司简评报告》2023.08.20

《新宙邦(300037)：盈利能力短时承压，氟化工构筑第二增长曲线——公司简评报告》2023.04.26

新宙邦（300037）：电解液盈利承压，有机氟毛利表现突出

——公司简评报告

投资要点

- **事件：2023年公司收入下滑，业绩整体承压。**2023年全年公司实现营业收入74.84亿元，同比下降22.53%，实现归母净利润10.11亿元，同比减少42.50%，实现扣非净利润9.56亿元，同比下降44.20%。2023Q4公司实现营业收入19.01亿元，同比下降18.47%，实现归母净利润2.14亿元，同比下降32.33%，实现扣非净利润2.11亿元，同比下降26.82%。
- **短期电解液价格探底，公司积极推进海外市场。**公司电池化学品业务实现营业收入50.53亿元，同比下降31.74%。受电解液板块竞争加剧等因素影响，虽然公司2023年电池化学品销量21.12万吨，同比增长47.41%，但是电解液售价大幅下滑，以铁锂电液为例，2023年年末售价较年初售价下降63.58%，收入同比降幅较大。公司面对行业竞争压力，在稳住市场份额的前提下，推进海外市场拓展，加速波兰新宙邦产能落地，2023年海外收入占25.22%，同比+10.11pct。公司内部贯彻降本增效，全面把控各环节成本，材料成本同比-24.35%、人工成本同比-19.05%、能源成本同比-29.22%。
- **有机氟化学品盈利新高，海德福项目进展顺利。**2023年公司有机氟化学品实现营业收入14.25亿元，同比增长21.45%，盈利能力历史新高，毛利率达69.91%。公司按照“生产一代+研发一代+储备一代”的经营策略，目前一代产品市场份额稳定，二代产品市场需求高速增长，三代产品推广顺利。公司加速推进氟化工产能建设，海德福（一期）部分产线已于2023Q4投产且进展顺利，整体将于2024年中达到预定使用状态，远期公司通过海斯福布局3万吨/年的高端氟精细化学品，实现四氟乙烯和六氟丙烯双线并行，进一步完善氟化工产业链。
- **投资建议：**考虑电解液行业竞争加剧，产品价格下滑，我们下调公司2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司实现营业收入90.11/111.80/140.11亿元（2024/2025原预测99.49/129.68亿元），同比+20.40%/+24.07%/+25.32%，公司2024-2026年归母净利润为12.13/16.18/22.32亿元（2024/2025原预测14.85/20.37亿元），对应当前P/E为22x/17x/12x，考虑到公司为电解液龙头，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车需求波动风险；电解液厂商竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,483.95	9,011.03	11,180.09	14,010.83
(+/-)(%)	-22.53%	20.40%	24.07%	25.32%
归母净利润	1,011.07	1,212.90	1,629.19	2,231.93
(+/-)(%)	-42.50%	19.96%	34.32%	37.00%
EPS(元)	1.36	1.61	2.16	2.96
P/E	34.78	22.46	16.72	12.21

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年4月3日

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,484	9,011	11,180	14,011
%同比增速	-23%	20%	24%	25%
营业成本	5,318	6,459	7,931	9,846
毛利	2,166	2,552	3,249	4,164
%营业收入	29%	28%	29%	30%
税金及附加	44	60	73	90
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	100	108	129	154
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	400	451	514	588
%营业收入	5%	5%	5%	4%
研发费用	485	541	626	729
%营业收入	6%	6%	6%	5%
财务费用	-10	8	38	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-17	-21	-26	-32
信用减值损失	-26	-31	-39	-49
其他收益	89	45	56	70
投资收益	-32	-2	-11	-18
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	32	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,194	1,377	1,849	2,533
%营业收入	16%	15%	17%	18%
营业外收支	-29	0	0	0
利润总额	1,165	1,377	1,849	2,533
%营业收入	16%	15%	17%	18%
所得税费用	154	151	203	279
净利润	1,011	1,225	1,646	2,254
%营业收入	14%	14%	15%	16%
归属于母公司的净利润	1,011	1,213	1,629	2,232
%同比增速	-43%	20%	34%	37%
少数股东损益	0	12	16	23
EPS (元/股)	1.36	1.61	2.16	2.96

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.36	1.61	2.16	2.96
BVPS	12.24	13.78	15.94	18.90
PE	34.78	22.46	16.72	12.21
PEG	—	1.13	0.49	0.33
PB	3.86	2.62	2.27	1.91
EV/EBITDA	22.63	15.17	11.45	8.47
ROE	11%	12%	14%	16%
ROIC	8%	9%	11%	12%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,846	2,223	2,495	3,547
交易性金融资产	991	991	991	991
应收账款及应收票据	2,406	2,507	3,089	3,927
存货	908	1,011	1,249	1,518
预付账款	62	77	94	117
其他流动资产	1,301	2,037	2,476	3,050
流动资产合计	9,514	8,846	10,394	13,149
长期股权投资	283	283	283	283
投资性房地产	84	84	84	84
固定资产合计	3,377	4,151	4,778	5,129
无形资产	776	776	776	776
商誉	419	419	419	419
递延所得税资产	124	124	124	124
其他非流动资产	3,047	3,547	4,047	4,547
资产总计	17,624	18,229	20,905	24,510
短期借款	473	612	815	1,024
应付票据及应付账款	3,549	2,970	3,645	4,553
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	245	277	339	427
应交税费	78	93	116	144
其他流动负债	1,004	776	844	961
流动负债合计	5,349	4,728	5,758	7,109
长期借款	523	523	523	523
应付债券	1,746	1,746	1,746	1,746
递延所得税负债	72	72	72	72
其他非流动负债	302	302	302	302
负债合计	7,992	7,371	8,402	9,752
归属于母公司的所有者权益	9,174	10,388	12,017	14,249
少数股东权益	458	470	487	509
股东权益	9,632	10,858	12,504	14,758
负债及股东权益	17,624	18,229	20,905	24,510

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	3,448	55	1,851	2,440
投资	-2,039	0	0	0
资本性支出	-1,789	-1,750	-1,700	-1,500
其他	50	-2	-11	-18
投资活动现金流净额	-3,779	-1,752	-1,711	-1,518
债权融资	199	138	204	208
股权融资	457	0	0	0
支付股利及利息	-420	-66	-71	-79
其他	-174	0	0	0
筹资活动现金流净额	62	73	132	130
现金净流量	-268	-1,623	272	1,052

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年4月3日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机: (8621) 20333275
手机: 18221959689
传真: (8621) 50585608
邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机: (8610) 59707105
手机: 18221959689
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089