

## 新宙邦(300037)

### 电解液业绩短期承压，海外布局稳健推进

#### 事件：

公司发布 2024Q1 报告，24Q1 实现营收 15.15 亿元，同比-8.00%；归母净利润 1.65 亿元，同比-32.80%；扣非净利润 1.84 亿元，同比-19.52%。

#### ➤ 原材料价格下跌影响净利，有机氟业务增长强劲

截止 24 年 4 月 19 日六氟磷酸锂价格已跌至 7.18 万元/吨，为近三年来价格底部。电解液行业整体产能过剩叠加竞争加剧导致公司电解液产品价格持续磨底，影响净利。23 年公司有机氟营收 14.25 亿元，同比+21.45%，23Q4 海斯福二期开始试产，各产线已基本实现稳定产出，公司在有机氟领域技术领先地位稳固，我们预计有机氟业务在 24 年将保持增长态势。

#### ➤ 持续深化降本提效，新型钠电电解液已量产

公司持续深化降本提效，24Q1 营业成本 11.03 亿元，同比-2.19%。24 年 3 月，为提高产能利用率及增加项目投资效益，公司公告将荆门锂电池项目二期 10.3 万吨电解液产能延期至 26Q4 投产，目前荆门已具备 8 万吨电解液，能满足短期华中区域电解液需求。截至 24 年 4 月，公司新型钠离子电池电解液相关产品已实现量产应用，其具有长循环、低温性能等优势，将增加公司在钠离子电池领域的竞争力，并有望贡献新业绩增长点。

#### ➤ 海外布局稳健推进，有望向国际电解液龙头迈进

23 年公司波兰工厂已如期投产 4 万吨电解液，并计划进一步扩充产能，预计调整后年产能将达 6-8 万吨。公司积极布局美国与荷兰生产基地建设，23 年公司规划了俄亥俄州化学品项目，预计 26 年投产；目前公司与日本触媒和丰田通商达成扩产意向，将对目前年产 1200 吨新型锂盐项目产能提升至 1 万吨。未来国际新能源将持续加速渗透，公司前瞻布局海外产能建设有望提升公司国际市场份额及盈利能力。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

由于产品价格大幅下跌，我们预计公司 24-26 年营收分别为 81.96/97.33/118.04 亿元，同比增速分别为 9.52%/18.75%/21.27%；归母净利润分别为 12.27/16.45/20.18 亿元，对应增速分别为 21.40%/34.00%/22.66%，三年 CAGR 为 25.92%；对应 PE 分别为 20/15/12 倍，EPS 分别为 1.63/2.18/2.68 元/股。参照可比公司估值，我们给予公司 24 年 25 倍 PE，目标价 40.75 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；电解液需求不及预期；原材料价格大幅波动风险。

行业：电力设备/电池  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：33.79 元  
目标价格：40.75 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	753.88/542.46
流通 A 股市值(百万元)	18,329.66
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	41.77
一年内最高/最低(元)	53.29/29.30

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：贺朝晖  
执业证书编号：S0590521100002  
邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9661	7484	8196	9733	11804
增长率(%)	38.98%	-22.53%	9.52%	18.75%	21.27%
EBITDA(百万元)	2305	1503	2806	3478	4049
归母净利润(百万元)	1758	1011	1227	1645	2018
增长率(%)	34.57%	-42.50%	21.40%	34.00%	22.66%
EPS(元/股)	2.33	1.34	1.63	2.18	2.68
市盈率(P/E)	14.0	24.4	20.1	15.0	12.2
市净率(P/B)	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.8	22.8	8.8	6.9	5.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

#### 相关报告

1、《新宙邦(300037)：电解液龙头地位稳固，出海及一体化布局加速》2024.03.05

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3218	3846	2176	2452	3140	营业收入	9661	7484	8196	9733	11804
应收账款+票据	4533	3469	4143	4920	5966	营业成本	6565	5318	5581	6462	7825
预付账款	82	62	132	156	190	营业税金及附加	72	44	56	66	80
存货	905	908	910	1054	1276	营业费用	101	100	98	117	142
其他	1024	1229	1132	1159	1194	管理费用	960	885	959	1119	1369
<b>流动资产合计</b>	<b>9763</b>	<b>9514</b>	<b>8492</b>	<b>9741</b>	<b>11766</b>	财务费用	-30	-10	104	81	59
长期股权投资	304	283	275	267	259	资产减值损失	-6	-17	-12	-14	-17
固定资产	1736	3401	4518	4599	4470	公允价值变动收益	-1	32	0	0	0
在建工程	1343	1241	1080	1747	2414	投资净收益	28	-32	12	12	12
无形资产	693	776	612	447	282	其他	49	64	44	42	39
其他非流动资产	1556	2409	2345	2280	2266	<b>营业利润</b>	<b>2063</b>	<b>1194</b>	<b>1443</b>	<b>1929</b>	<b>2363</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5632</b>	<b>8110</b>	<b>8829</b>	<b>9339</b>	<b>9691</b>	营业外净收益	-4	-29	-13	-13	-13
<b>资产总计</b>	<b>15395</b>	<b>17624</b>	<b>17322</b>	<b>19080</b>	<b>21457</b>	<b>利润总额</b>	<b>2059</b>	<b>1165</b>	<b>1429</b>	<b>1915</b>	<b>2349</b>
短期借款	113	473	0	0	0	所得税	237	154	169	227	278
应付账款+票据	2726	3549	2958	3425	4148	<b>净利润</b>	<b>1823</b>	<b>1011</b>	<b>1260</b>	<b>1688</b>	<b>2071</b>
其他	1158	1327	1273	1480	1793	少数股东损益	64	0	32	44	53
<b>流动负债合计</b>	<b>3997</b>	<b>5349</b>	<b>4232</b>	<b>4905</b>	<b>5941</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1758</b>	<b>1011</b>	<b>1227</b>	<b>1645</b>	<b>2018</b>
长期带息负债	2367	2285	2014	1644	1201	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	285	358	358	358	358	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>2653</b>	<b>2643</b>	<b>2372</b>	<b>2002</b>	<b>1559</b>	营业收入	38.98%	-22.53%	9.52%	18.75%	21.27%
<b>负债合计</b>	<b>6650</b>	<b>7992</b>	<b>6604</b>	<b>6907</b>	<b>7500</b>	EBIT	32.11%	-43.09%	32.78%	30.17%	20.67%
少数股东权益	382	458	490	534	587	EBITDA	32.06%	-34.81%	86.76%	23.93%	16.41%
股本	746	750	754	754	754	归属于母公司净利润	34.57%	-42.50%	21.40%	34.00%	22.66%
资本公积	2450	2702	2698	2698	2698	<b>获利能力</b>					
留存收益	5168	5722	6776	8187	9918	毛利率	32.04%	28.94%	31.91%	33.61%	33.71%
<b>股东权益合计</b>	<b>8746</b>	<b>9632</b>	<b>10718</b>	<b>12173</b>	<b>13957</b>	净利率	18.87%	13.50%	15.37%	17.35%	17.55%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15395</b>	<b>17624</b>	<b>17322</b>	<b>19080</b>	<b>21457</b>	ROE	21.02%	11.02%	12.00%	14.13%	15.09%
						ROIC	32.16%	12.46%	17.03%	17.55%	19.31%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	43.19%	45.35%	38.12%	36.20%	34.95%
净利润	1823	1011	1260	1688	2071	流动比率	2.4	1.8	2.0	2.0	2.0
折旧摊销	276	348	1273	1482	1640	速动比率	2.2	1.6	1.7	1.7	1.7
财务费用	-30	-10	104	81	59	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-95	-2	-2	-144	-222	应收账款周转率	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-350	1865	-1293	-298	-302	存货周转率	7.3	5.9	6.1	6.1	6.1
其它	186	237	-3	138	217	总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>1810</b>	<b>3448</b>	<b>1338</b>	<b>2947</b>	<b>3463</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-1740	-1717	-2000	-2000	-2000	每股收益	2.3	1.3	1.6	2.2	2.7
长期投资	-461	-2039	0	0	0	每股经营现金流	2.4	4.6	1.8	3.9	4.6
其他	-5	-23	14	14	14	每股净资产	10.7	11.8	13.2	15.1	17.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2205</b>	<b>-3779</b>	<b>-1986</b>	<b>-1986</b>	<b>-1986</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	2025	278	-744	-370	-443	市盈率	14.0	24.4	20.1	15.0	12.2
股权融资	333	4	4	0	0	市净率	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
其他	-211	-220	-283	-314	-346	EV/EBITDA	13.8	22.8	8.8	6.9	5.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2147</b>	<b>62</b>	<b>-1023</b>	<b>-684</b>	<b>-789</b>	EV/EBIT	15.6	29.7	16.0	12.1	9.7
<b>现金净增加额</b>	<b>1759</b>	<b>-268</b>	<b>-1671</b>	<b>277</b>	<b>688</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼