



买入（维持）

所属行业：电力设备/电池
当前价格(元)：34.30

证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

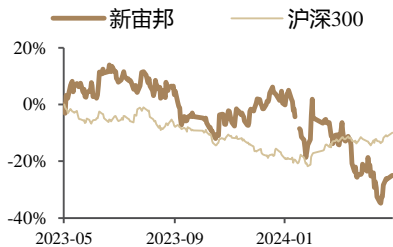
邮箱：penggc@tebon.com.cn

赵皓

资格编号：S0120524030004

邮箱：zhaohao3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.09	-15.31	-14.49
相对涨幅(%)	-7.62	-17.90	-28.78

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新宙邦(300037.SZ)：盈利承压，追加海德福高性能辅材料项目投资》，2023.10.30
- 《新宙邦(300037.SZ)：电解液盈利或触底，氟化工重塑业绩增长可期》，2023.9.6
- 《新宙邦(300037.SZ)：电解液盈利触底，氟化工高景气有望带来估值重塑》，2023.6.30

新宙邦(300037.SZ)：电解液盈利承压，氟化工开启强成长周期

投资要点

- 事件：**公司发布23年年报及24年一季报。2023年公司实现营收75亿元，同比-23%；实现归母净利10.1亿元，同比-42.5%。24Q1公司实现营收15亿元，同比-8%，环比-20%；实现归母净利1.65亿元，同比-33%，环比-23%；实现扣非净利1.84亿元，同比-20%，环比-13%；毛利率27.2%，同比-4pct，环比+1pct，业绩基本符合预期。
- 电池化学品：24Q1六氟磷酸锂价格趋稳，行业竞争加剧，延期电解液产能建设。**24Q1电解液主要原材料六氟磷酸锂(6F)价格维持在7万元/吨上下。近年在新能源车需求持续爆发的背景下，电解液行业开始了大规模的产能扩张；2023年大量产能集中释放，电解液行业已进入产能阶段性、结构性过剩阶段，市场竞争进一步加剧，行业出清速度有望加快。公司于2024年3月29日召开会议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，将“荆门新宙邦年产28.3万吨锂电池材料项目”二期103,000吨锂电池电解液产能的预计可使用状态日期延长至2026年12月31日。
- 氟化工：全球领先的集研发、生产一体化的氟化工布局。**公司23年氟化工实现营收14.25亿元，同时以三明海斯福为核心成立了有机氟化学品事业部，统筹有机氟化学品业务发展，投资建设以含氟聚合物材料为核心业务的海德福高性能氟材料项目，控股以含氟化学品和材料应用及解决方案为核心业务的深圳海斯福，参股以无机氟为核心业务的永晶科技(布局上游氢氟酸)。公司拥有领先的产品研发与生产技术、较丰富的产品线、较高的市场占有率、稳固的市场地位。
- 投资建议：**考虑到公司电解液盈利承压，行业竞争加剧，我们下调24-26年公司营业收入预测分别至78/93/112亿元，归母净利润预测分别至12.44/15.25/19.72亿元，对应PE分别为21x/17x/13x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、产能释放不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	753.88
流通A股(百万股)：	542.46
52周内股价区间(元)：	29.80-52.08
总市值(百万元)：	25,858.16
总资产(百万元)：	17,000.01
每股净资产(元)：	12.52

资料来源：公司公告(截至20240506)

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	97	75	78	93	112
(+/-)YOY(%)	39.0%	-22.5%	3.7%	19.5%	20.6%
净利润(亿元)	17.58	10.11	12.44	15.25	19.72
(+/-)YOY(%)	34.6%	-42.5%	23.0%	22.6%	29.3%
全面摊薄EPS(元)	2.33	1.34	1.65	2.02	2.62
毛利率(%)	32.0%	28.9%	30.5%	31.1%	32.4%
净资产收益率(%)	21.0%	11.0%	12.4%	13.2%	14.5%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，(截至20240506)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.36	1.65	2.02	2.62
每股净资产	12.24	13.36	15.38	18.00
每股经营现金流	4.60	1.30	3.11	3.67
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	34.78	20.79	16.95	13.11
P/B	3.86	2.57	2.23	1.91
P/S	3.44	3.33	2.79	2.31
EV/EBITDA	22.63	12.98	10.31	7.95
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.9%	30.5%	31.1%	32.4%
净利润率	13.5%	16.2%	16.6%	17.8%
净资产收益率	11.0%	12.4%	13.2%	14.5%
资产回报率	5.7%	6.9%	7.4%	8.3%
投资回报率	8.1%	9.2%	10.2%	11.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-22.5%	3.7%	19.5%	20.6%
EBIT 增长率	-41.0%	22.8%	23.7%	28.2%
净利润增长率	-42.5%	23.0%	22.6%	29.3%
偿债能力指标				
资产负债率	45.3%	41.7%	41.3%	40.5%
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.6	1.5	1.4	1.5
现金比率	0.7	0.5	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	90.0	92.7	80.4	81.3
存货周转天数	61.4	59.4	53.4	53.7
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	2.9	2.0	2.0	2.0

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10	12	15	20
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	4	6	7	9
非经营收益	1	1	1	1
营运资金变动	20	-9	0	-2
经营活动现金流	34	10	23	28
资产	-18	-19	-19	-19
投资	-20	0	0	0
其他	0	-4	0	0
投资活动现金流	-38	-22	-18	-18
债权募资	2	2	2	1
股权募资	5	1	0	0
其他	-6	-6	-1	-1
融资活动现金流	1	-2	1	0
现金净流量	-3	-15	6	9

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 5 月 6 日
 资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

利润表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	75	78	93	112
营业成本	53	54	64	76
毛利率%	28.9%	30.5%	31.1%	32.4%
营业税金及附加	0.44	0.47	0.52	0.64
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	1.00	0.96	1.12	1.33
营业费用率%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	4.00	3.90	4.76	5.70
管理费用率%	5.3%	5.0%	5.1%	5.1%
研发费用	5	5	6	7
研发费用率%	6.5%	6.2%	6.2%	6.3%
EBIT	12	15	18	23
财务费用	-0.10	0.14	0.51	0.45
财务费用率%	-0.1%	0.2%	0.5%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	12	14	17	23
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	12	14	17	23
EBITDA	15	21	26	32
所得税	2	2	2	3
有效所得税率%	13.2%	12.6%	12.1%	12.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	10.11	12.44	15.25	19.72

资产负债表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	38	24	30	39
应收账款及应收票据	24	22	27	33
存货	9	9	10	12
其它流动资产	24	28	31	34
流动资产合计	95	83	97	118
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	34	43	52	59
在建工程	12	14	15	17
无形资产	8	9	11	12
非流动资产合计	81	97	109	118
资产总计	176	181	206	236
短期借款	5	7	8	9
应付票据及应付账款	35	30	36	44
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	13	12	14	16
流动负债合计	53	49	58	69
长期借款	5	5	5	5
其它长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	26	26	26	26
负债总计	80	75	85	96
实收资本	7	8	8	8
普通股股东权益	92	101	116	136
少数股东权益	5	5	5	5
负债和所有者权益合计	176	181	206	236

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。