

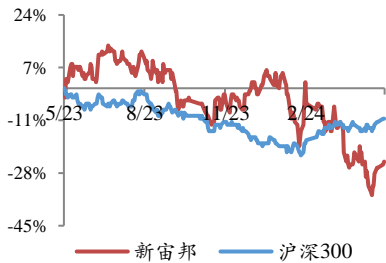
短期电解液盈利见底，长期有机氟释放成长性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-07

收盘价(元)	34.84
近12个月最高/最低(元)	53.29/29.30
总股本(百万股)	754
流通股本(百万股)	542
流通股比例(%)	71.96
总市值(亿元)	263
流通市值(亿元)	189

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘旭升

执业证书号：S0010122070055

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

相关报告

1. 电解液盈利触底，氟化工助力成长
2024-04-07

2. 新宙邦深度之二：氟化液加速国产替代，有机氟业务稳步成长
2024-01-05

3. 业绩短期承压下滑，氟化工助力远

主要观点：

● 事件描述

4月25日晚间，新宙邦发布2024年一季度报告。2024Q1公司实现营业总收入15.15亿元，同比-8.00%；实现归母净利润1.65亿元，同比-32.80%；实现扣非归母净利润1.84亿元，同比-19.52%。

● 电解液盈利承压拖累公司业绩，一体化布局提升盈利韧性

公司业绩下滑主要原因是国内电解液产能扩张增速，导致行业竞争加剧，叠加上游原材料价格波动，使得电解液价格持续下滑。根据百川盈孚数据，2024Q1国内电解液均价为2.1万元/吨，同比-54.15%；毛利1111.21元/吨，同比-58.29%。展望后市，目前电解液价格和盈利水平已经进入磨底阶段，公司为了应对国内电解液市场激烈的竞争，积极推进国内外基地建设，其中波兰基地于2023年上半年成功投产，实现了电解液欧洲本地化供应。天津基地于2023年6月成功投产，填补了华北区域电子化学品的空白。此外，国内重庆新宙邦锂电池材料项目、江苏省（淮安市）5.96万吨的添加剂项目正在建设中，美国基地等正在筹建中。随着公司产能扩张加速、溶剂及添加剂布局逐步完善，公司电解液盈利韧性将逐步凸显。

● 氟化工产业链持续完善，远期成长空间广阔

公司持续完善氟化工产业链布局，围绕四氟乙烯和六氟丙烯产业链稳步推进海斯福、海德福两大基地项目建设，扩产项目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，确保产品保持市场成本领先以及技术领先地位，为公司业务稳定持续增长打下坚实基础。目前公司一代产品市场份额稳定，二代产品市场需求旺盛销售高速增长，三代产品市场推广初见成效。展望未来，随在建产能逐渐建成投产，可有效解决现有产能瓶颈，完善公司有机氟化学品产业链布局，公司未来有望获得更高市场份额，打开长期成长空间。

● 投资建议

公司作为国内电解液行业头部企业，规模化优势显著。同时，公司有机氟化学品和半导体化学品逐步进入快速放量期，未来业绩增速可观。预计公司2024年-2026年分别实现归母净利润12.35、16.18、20.21亿元（原预测值为12.35、16.44、20.36亿元），对应PE分别为21X、16X、13X倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；

- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7484	8001	9402	10695
收入同比 (%)	-22.5%	6.9%	17.5%	13.7%
归属母公司净利润	1011	1235	1618	2021
净利润同比 (%)	-42.5%	22.1%	31.0%	24.9%
毛利率 (%)	28.9%	28.9%	31.9%	33.5%
ROE (%)	11.0%	12.3%	13.8%	14.7%
每股收益 (元)	1.36	1.64	2.15	2.68
P/E	34.78	21.27	16.23	13.00
P/B	3.86	2.61	2.25	1.91
EV/EBITDA	22.63	13.72	10.02	8.00

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	9514	8265	9852	11263	
现金	3846	2344	3094	3780	
应收账款	2114	1804	2388	2564	
其他应收款	22	16	23	23	
预付账款	62	69	76	85	
存货	908	878	1040	1126	
其他流动资产	2563	3155	3231	3684	
非流动资产	8110	9723	10844	11805	
长期投资	283	284	274	269	
固定资产	3377	4138	5091	5744	
无形资产	776	973	1113	1282	
其他非流动资产	3674	4328	4365	4510	
资产总计	17624	17988	20696	23068	
流动负债	5349	4777	5810	6100	
短期借款	473	493	513	533	
应付账款	1054	985	1188	1275	
其他流动负债	3822	3299	4108	4291	
非流动负债	2643	2671	2694	2709	
长期借款	523	543	563	583	
其他非流动负债	2120	2128	2131	2126	
负债合计	7992	7448	8504	8809	
少数股东权益	458	480	494	520	
股本	750	754	754	754	
资本公积	2702	2843	2843	2843	
留存收益	5722	6463	8101	10142	
归属母公司股东权益	9174	10060	11698	13739	
负债和股东权益	17624	17988	20696	23068	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3448	1081	2631	2552	
净利润	1011	1257	1632	2047	
折旧摊销	348	588	745	880	
财务费用	55	102	106	111	
投资损失	32	-24	-31	-35	
营运资金变动	1994	-830	186	-445	
其他经营现金流	-975	2075	1439	2486	
投资活动现金流	-3779	-2189	-1838	-1810	
资本支出	-1789	-1821	-1869	-1839	
长期投资	-2039	-11	0	-5	
其他投资现金流	50	-357	31	35	
筹资活动现金流	62	-398	-63	-76	
短期借款	360	20	20	20	
长期借款	-128	20	20	20	
普通股增加	4	4	0	0	
资本公积增加	252	141	0	0	
其他筹资现金流	-427	-583	-103	-116	
现金净增加额	-268	-1502	750	687	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	7484	8001	9402	10695	
营业成本	5318	5690	6403	7112	
营业税金及附加	44	53	59	69	
销售费用	100	95	119	131	
管理费用	400	389	480	533	
财务费用	-10	-52	13	-13	
资产减值损失	-17	5	6	6	
公允价值变动收益	32	0	0	0	
投资净收益	-32	24	31	35	
营业利润	1194	1434	1871	2342	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	31	0	0	0	
利润总额	1165	1434	1871	2342	
所得税	154	177	239	294	
净利润	1011	1257	1632	2047	
少数股东损益	0	22	14	27	
归属母公司净利润	1011	1235	1618	2021	
EBITDA	1533	1971	2629	3208	
EPS (元)	1.36	1.64	2.15	2.68	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-22.5%	6.9%	17.5%	13.7%
营业利润	-42.1%	20.1%	30.5%	25.2%
归属于母公司净利润	-42.5%	22.1%	31.0%	24.9%
获利能力				
毛利率 (%)	28.9%	28.9%	31.9%	33.5%
净利率 (%)	13.5%	15.4%	17.2%	18.9%
ROE (%)	11.0%	12.3%	13.8%	14.7%
ROIC (%)	8.1%	8.9%	10.7%	11.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	45.3%	41.4%	41.1%	38.2%
净负债比率 (%)	83.0%	70.7%	69.8%	61.8%
流动比率	1.78	1.73	1.70	1.85
速动比率	1.56	1.48	1.46	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.45	0.49	0.49
应收账款周转率	4.00	4.08	4.49	4.32
应付账款周转率	5.25	5.58	5.89	5.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.64	2.15	2.68
每股经营现金流(薄)	4.57	1.43	3.49	3.38
每股净资产	12.24	13.34	15.52	18.22
估值比率				
P/E	34.78	21.27	16.23	13.00
P/B	3.86	2.61	2.25	1.91
EV/EBITDA	22.63	13.72	10.02	8.00

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。