

新宙邦 (300037)

2024 年中报业绩点评: Q2 业绩略超预期, 电解液出货量亮眼

买入 (维持)

2024 年 08 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

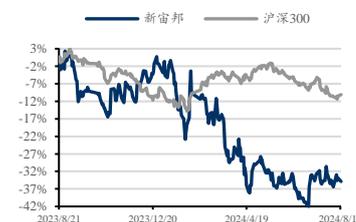
执业证书: S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 9661 | 7484 | 8328 | 10528 | 13722 |
| 同比 (%) | 38.98 | (22.53) | 11.28 | 26.42 | 30.34 |
| 归母净利润 (百万元) | 1758 | 1011 | 1065 | 1442 | 2012 |
| 同比 (%) | 34.57 | (42.50) | 5.38 | 35.31 | 39.59 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 2.33 | 1.34 | 1.41 | 1.91 | 2.67 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 13.22 | 23.00 | 21.82 | 16.13 | 11.55 |

投资要点

- **24Q2 业绩略超预期:** 24H1 公司营收 36 亿元, 同比+4%, 归母净利 4.2 亿元, 同比-20%, 扣非净利 4.3 亿元, 同比-10%。其中 Q2 营收 21 亿元, 同环比+16%/+36%; 归母净利 2.5 亿元, 同环比-8%/+52%; 毛利率 28.4%, 同环比-2/+1pct, 净利率 12.4%, 同环比-3/+1pct。
- **Q2 电解液出货量环增 40%, 全年预期销量近 20 万吨。** 1H 电池化学品收入 23 亿元, 同+4%, 毛利率 13.65%, 同比-2pct; 电解液出货量 7.9 万吨, 同比增 50%, 增速好于行业平均, 其中 Q2 我们预计出货量 4.6 万吨, 同环比+50%/40%, 我们预计 Q3 环比进一步向上, 我们预计 24 年出货量近 20 万吨, 同比增 50%。盈利看, 我们预计 24H1 公司电解液微利, 我们预计 24Q2 贡献 0.2-0.3 亿元利润, 24 年有望贡献 1 亿元利润。此外, 公司波兰工厂积极送样美国当地电池工厂, 25 年海外份额有望提高, 改善盈利。
- **氟化工 Q2 利润环比向上, 电容器和半导体稳健增长。** 有机氟化工 24H1 收入 7 亿元, 同-5%, 主要由于含氟冷却液计入半导体化学品中, 毛利率 62%, 同比下降 10pct, 主要由于海德福投产, 一方面产能爬坡, 另一方面产品价格低。H1 预计氟化工利润 3.4 亿元左右, 同比持平, 其中 Q2 为 1.8-1.9 亿元, 环比增 20%+, Q2 海德福影响 0.3 亿元利润, 我们预计 Q4 海德福将扭亏, 全年氟化工我们预计贡献 8.5 亿元利润+。24H1 电容化学品收入 3.7 亿元, 同增 20%, 毛利率 40%, 同增 2pct; 半导体化学品收入 1.8 亿元, 同比增 16%; 我们预计电容器化学品及半导体化学品 24H1 贡献利润近 0.7 亿元, 其中 Q2 贡献利润 0.2 亿元, 我们预计 24 年合计贡献 1.5-2 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑电解液行业竞争激烈, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预期至 10.65/14.42/20.12 亿元 (原预期 12.01/16.42/22.52 亿元), 同比+5%/+35%/+40%, 对应 PE 为 22/16/12 倍, 考虑公司氟化工竞争力强增速高, 且目前电解液处于底部, 给予 24 年 30x PE, 目标价 42 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 30.84 |
| 一年最低/最高价 | 27.18/50.60 |
| 市净率(倍) | 2.59 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16,860.71 |
| 总市值(百万元) | 23,249.73 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 11.89 |
| 资产负债率(% ,LF) | 41.38 |
| 总股本(百万股) | 753.88 |
| 流通 A 股(百万股) | 546.72 |

相关研究

《新宙邦(300037): 2024 年一季报点评: 电解液盈利见底, Q1 业绩基本符合预期》

2024-04-27

《新宙邦(300037): 2023 年报点评: Q4 业绩符合预期, 24Q1 电解液基本盈利见底》

2024-04-02

新宙邦三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 9,514 | 9,674 | 11,895 | 15,295 | 营业总收入 | 7,484 | 8,328 | 10,528 | 13,722 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 4,838 | 4,532 | 5,110 | 6,525 | 营业成本(含金融类) | 5,318 | 6,113 | 7,699 | 9,975 |
| 经营性应收款项 | 3,531 | 3,908 | 5,297 | 6,902 | 税金及附加 | 44 | 49 | 62 | 81 |
| 存货 | 908 | 1,005 | 1,266 | 1,640 | 销售费用 | 100 | 133 | 137 | 178 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 400 | 416 | 474 | 549 |
| 其他流动资产 | 238 | 229 | 223 | 227 | 研发费用 | 485 | 458 | 579 | 686 |
| 非流动资产 | 8,110 | 8,619 | 9,024 | 9,340 | 财务费用 | (10) | 16 | 20 | 23 |
| 长期股权投资 | 283 | 273 | 273 | 273 | 加:其他收益 | 89 | 83 | 84 | 82 |
| 固定资产及使用权资产 | 3,401 | 3,620 | 3,826 | 4,043 | 投资净收益 | (32) | 25 | 63 | 82 |
| 在建工程 | 1,241 | 1,441 | 1,541 | 1,541 | 公允价值变动 | 32 | 10 | 10 | 10 |
| 无形资产 | 776 | 876 | 976 | 1,076 | 减值损失 | (43) | (42) | (32) | (32) |
| 商誉 | 419 | 419 | 419 | 419 | 资产处置收益 | 0 | (1) | (1) | (1) |
| 长期待摊费用 | 102 | 102 | 101 | 100 | 营业利润 | 1,194 | 1,217 | 1,682 | 2,372 |
| 其他非流动资产 | 1,888 | 1,888 | 1,888 | 1,888 | 营业外净收支 | (29) | (1) | (8) | (8) |
| 资产总计 | 17,624 | 18,293 | 20,919 | 24,635 | 利润总额 | 1,165 | 1,216 | 1,674 | 2,364 |
| 流动负债 | 5,349 | 5,203 | 6,500 | 8,362 | 减:所得税 | 154 | 152 | 218 | 331 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 783 | 100 | 100 | 100 | 净利润 | 1,011 | 1,064 | 1,456 | 2,033 |
| 经营性应付款项 | 3,549 | 4,080 | 5,139 | 6,658 | 减:少数股东损益 | 0 | (1) | 15 | 20 |
| 合同负债 | 16 | 367 | 462 | 598 | 归属母公司净利润 | 1,011 | 1,065 | 1,442 | 2,012 |
| 其他流动负债 | 1,000 | 656 | 800 | 1,006 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.34 | 1.41 | 1.91 | 2.67 |
| 非流动负债 | 2,643 | 2,643 | 2,643 | 2,643 | EBIT | 1,185 | 1,158 | 1,577 | 2,253 |
| 长期借款 | 523 | 523 | 523 | 523 | EBITDA | 1,533 | 1,641 | 2,172 | 2,937 |
| 应付债券 | 1,746 | 1,746 | 1,746 | 1,746 | 毛利率(%) | 28.94 | 26.60 | 26.87 | 27.31 |
| 租赁负债 | 15 | 15 | 15 | 15 | 归母净利率(%) | 13.51 | 12.79 | 13.69 | 14.66 |
| 其他非流动负债 | 358 | 358 | 358 | 358 | 收入增长率(%) | (22.53) | 11.28 | 26.42 | 30.34 |
| 负债合计 | 7,992 | 7,846 | 9,143 | 11,005 | 归母净利润增长率(%) | (42.50) | 5.38 | 35.31 | 39.59 |
| 归属母公司股东权益 | 9,174 | 9,991 | 11,305 | 13,138 | | | | | |
| 少数股东权益 | 458 | 457 | 471 | 492 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 9,632 | 10,448 | 11,776 | 13,630 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 17,624 | 18,293 | 20,919 | 24,635 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 3,448 | 1,739 | 1,779 | 2,650 | 每股净资产(元) | 11.87 | 12.96 | 14.71 | 17.16 |
| 投资活动现金流 | (3,779) | (979) | (946) | (927) | 最新发行在外股份(百万股) | 754 | 754 | 754 | 754 |
| 筹资活动现金流 | 62 | (1,075) | (266) | (317) | ROIC(%) | 8.48 | 7.94 | 10.17 | 12.84 |
| 现金净增加额 | (268) | (315) | 567 | 1,406 | ROE-摊薄(%) | 11.02 | 10.66 | 12.75 | 15.32 |
| 折旧和摊销 | 348 | 483 | 595 | 684 | 资产负债率(%) | 45.35 | 42.89 | 43.71 | 44.67 |
| 资本开支 | (1,789) | (1,002) | (1,009) | (1,009) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 23.00 | 21.82 | 16.13 | 11.55 |
| 营运资本变动 | 1,994 | 42 | (376) | (152) | P/B(现价) | 2.60 | 2.38 | 2.10 | 1.80 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>