



买入（维持）

所属行业：电力设备/电池
当前价格(元)：31.76

新宙邦（300037.SZ）：电解液盈利承压，聚焦高端有机氟化学品

投资要点

证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

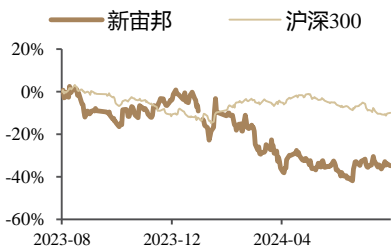
邮箱：penggc@tebon.com.cn

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(%)	-3.29	-2.10	-4.96
相对涨幅(%)	1.36	3.22	3.77

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新宙邦(300037.SZ)：电解液盈利承压，氟化工开启强成长周期》，2024.5.7
- 《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

- 事件：**公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营收35.82亿元，同比+4.35%；实现归母净利4.16亿元，同比-19.54%。其中，24Q2公司实现营收20.67亿元，同比+15.75%，环比+36.41%；实现归母净利2.51亿元，同比-7.54%，环比+51.97%；实现扣非净利2.47亿元，同比-1.38%，环比+34.63%；毛利率28.37%，同比-2.04pct，环比+1.16pct。
- 电池化学品：**24H1公司电池化学品业务实现营业收入22.9亿元，同比+4.44%。24H1受锂电池行业产能释放较快且下游客户降本压力较大影响，虽然电池化学品销量同比大幅增长，但产品价格持续下行，营收同比仅小幅增长，盈利仍有所下降。公司积极开拓市场提高产能利用率，加强重点客户国际市场的开发和维护，全面管控生产制造、供应链、运营各个环节的成本，提高运营效率。
- 氟化工：**24H1公司有机氟化学品业务实现营业收入7.12亿元，同比-4.72%（部分应用于半导体产业的含氟冷却液等含氟化学品及材料营收归到公司半导体化学品业务中）。24H1氟化工行业终端需求基本稳定，公司有机氟化学品业务产品销售结构适度调整，海德福一期项目逐步投产。公司按照“生产一代+研发一代+储备一代”的经营策略不断完善有机氟化学品产品种类，聚焦高端精细化学品和含氟聚合物应用开发，确保产品保持市场成本领先以及技术领先地位。
- 电容化学品：**24H1公司电容化学品业务实现营业收入3.65亿元，同比+20.07%。2024年上半年下游工业自动化、新能源以及储能等新兴行业稳定发展，随着国家对安全环保监管日趋严格，行业集中度不断提高，公司凭借领先的技术和稳定的产品品质进一步提高了市场占有率，公司电容化学品产销量增长，销售额增加，产品毛利率稳定。
- 半导体化学品：**24H1公司半导体化学品业务实现营业收入1.77亿元，同比+15.98%。公司半导体化学品下游应用领域主要有显示面板、太阳能光伏制造、集成电路等，24H1公司半导体化学品用于显示面板及太阳能光伏制造领域的产品销售额有所下降，用于集成电路领域的产品稳步大幅增长。
- 投资建议：**考虑到公司电解液盈利承压，行业竞争加剧，维持24-26年公司营业收入预测为78/93/112亿元，归母净利润预测为12/15/20亿元，对应PE分别为19x/16x/12x，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):	546.72
52 周内股价区间(元):	27.48-48.46
总市值(百万元):	23,249.73
总资产(百万元):	16,578.46
每股净资产(元):	11.89

资料来源:公司公告(截至 20240821)

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)	18	10	12	15	20
(+/-)YOY(%)	34.6%	-42.5%	23.0%	22.0%	29.5%
全面摊薄 EPS(元)	2.33	1.34	1.65	2.01	2.61
毛利率(%)	32.0%	28.9%	30.5%	31.1%	32.4%
净资产收益率(%)	21.0%	11.0%	12.3%	13.1%	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 20240821)

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	2.01	2.61
每股净资产	12.24	13.40	15.41	18.02
每股经营现金流	4.60	1.30	3.10	3.66
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	34.78	19.25	15.79	12.19
P/B	3.86	2.37	2.06	1.76
P/S	3.18	3.09	2.58	2.14
EV/EBITDA	22.63	12.20	9.68	7.45
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%	16.5%	17.7%
净资产收益率	11.0%	12.3%	13.1%	14.5%
资产回报率	5.7%	6.9%	7.4%	8.4%
投资回报率	8.1%	9.3%	10.3%	11.6%
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%	22.0%	29.5%
偿债能力指标				
资产负债率	45.3%	41.1%	40.7%	40.0%
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.6	1.4	1.4	1.4
现金比率	0.7	0.4	0.4	0.5
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	10.11	12.44	15.17	19.64
少数股东损益	0.00	0.14	0.12	0.18
非现金支出	3.91	5.99	7.49	8.92
非经营收益	0.52	0.62	0.68	0.73
营运资金变动	19.94	-9.42	-0.08	-1.88
经营活动现金流	34.48	9.78	23.37	27.59
投资	-17.89	-18.80	-18.76	-18.67
其他	-20.39	0.06	0.11	0.10
其他	0.50	-6.72	0.30	0.30
投资活动现金流	-37.79	-25.46	-18.34	-18.27
债权募资	1.99	0.15	1.57	1.11
股权募资	4.57	1.65	0.00	0.00
其他	-5.94	-5.62	-0.98	-1.04
融资活动现金流	0.62	-3.82	0.59	0.07
现金净流量	-2.68	-19.44	5.61	9.39

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 21 日

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 公司 2024 年半年报, 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	0	1	1
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	1	1	1	1
营业费用率%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	4	4	5	6
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	0	1	1
财务费用率%	-0.1%	0.2%	0.7%	0.5%
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	12	15	20

资产负债表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	38.46	19.03	24.64	34.03
应收账款及应收票据	24.06	22.49	26.56	32.81
存货	9.08	8.70	10.25	12.27
其它流动资产	23.54	28.39	30.74	33.99
流动资产合计	95.14	78.61	92.20	113.11
长期股权投资	2.83	2.76	2.65	2.56
固定资产	33.77	42.74	51.75	58.81
在建工程	12.41	14.35	15.30	16.59
无形资产	7.76	9.35	10.69	12.12
非流动资产合计	81.10	100.76	111.92	121.57
资产总计	176.24	179.36	204.12	234.68
短期借款	4.73	6.68	8.25	9.36
应付票据及应付账款	35.49	30.01	36.41	43.94
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其它流动负债	13.27	10.42	11.93	14.03
流动负债合计	53.49	47.12	56.59	67.34
长期借款	5.23	5.23	5.23	5.23
其它长期负债	21.20	21.28	21.28	21.28
非流动负债合计	26.43	26.52	26.52	26.52
负债总计	79.92	73.63	83.11	93.85
实收资本	7.50	7.54	7.54	7.54
普通股股东权益	91.74	101.01	116.17	135.81
少数股东权益	4.58	4.72	4.84	5.01
负债和所有者权益合计	176.24	179.36	204.12	234.68

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。