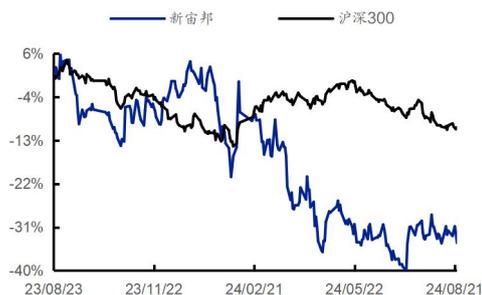


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩环比大增, 看好有机氟化学品放量

——新宙邦 (300037) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
新宙邦	-3.3%	-3.2%	-34.3%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

市场数据	2024/08/23
当前价格 (元)	30.17
52 周价格区间 (元)	27.18-50.60
总市值 (百万)	22,744.63
流通市值 (百万)	16,494.41
总股本 (万股)	75,388.24
流通股本 (万股)	54,671.57
日均成交额 (百万)	160.84
近一月换手 (%)	0.79

相关报告

《新宙邦 (300037) 2023 年年报点评报告: 电解液盈利有望筑底, 有机氟化学品持续放量 (买入) *电池*李永磊, 董伯骏》——2024-04-03

《新宙邦 (300037) 公司动态研究: 3M 加速退出 PFAS 生产, 新宙邦有望充分受益 (买入) *电池*李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-12-02

《新宙邦 (300037) 2023 年三季报点评: 三季度业绩环比改善, 氟化工支撑未来成长 (买入) *电池*李永磊, 董伯骏, 李航, 汤永俊》——2023-11-01

事件:

2024 年 8 月 20 日, 新宙邦发布 2024 年半年度报告: 2024 年上半年公司实现营业收入 35.82 亿元, 同比增长 4.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.16 亿元, 同比下降 19.54%; 加权平均净资产收益率为 4.48%, 同比下降 1.54 个百分点。销售毛利率 27.88%, 同比下降 3.07 个百分点; 销售净利率 11.68%, 同比下降 3.53 个百分点。

其中, 公司 2024Q2 实现营收 20.67 亿元, 同比+15.75%, 环比+36.41%; 实现归母净利润 2.51 亿元, 同比-7.54%, 环比+51.97%; ROE 为 2.69%, 同比下降 0.46 个百分点, 环比增加 0.91 个百分点。销售毛利率 28.37%, 同比下降 2.03 个百分点, 环比增加 1.16 个百分点; 销售净利率 12.36%, 同比减少 3.01 个百分点, 环比增加 1.60 个百分点。

投资要点:

■ 新能源行业增速放缓, 公司 2024 年上半年业绩承压

2024 年上半年公司实现归母净利润 4.16 亿元, 同比下降 19.54%。2024 年上半年新能源行业增速放缓, 锂电池关键材料竞争激烈, 产品价格持续下降, 国际贸易摩擦加剧, 同时公司投产项目处在产能爬坡期, 运营成本有所增加, 对公司盈利能力产生不利影响。据百川盈孚, 2024 年上半年, 电解液均价 21118.03 元/吨, 同比-47.75%, 环比-23.34%。分板块来看, 公司电池化学品实现营业收入 22.93 亿元, 同比增长 4.44%, 毛利率 13.65%, 同比减少 2.08 个百分点; 有机氟化学品实现营业收入 7.12 亿元, 同比减少 4.72%, 毛利率 62.22%, 同比减少 10.17 个百分点; 电容器化学品实现营业收入 3.65 亿元, 同比增加 20.07%, 毛利率 40.48%, 同比增加 2.14 个百分点; 半导体化学品实现营业收入 1.77 亿元, 同比增加 15.98%, 毛利率 44.86%, 同比增加 13.05 个百分点。

期间费用方面, 2024 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.80%/6.59%/5.32%/0.06%, 同比+0.33/+1.17/-2.06/+0.24pct。2024 年上半年, 公司经营活动产生的现金流量净额为-2.57 亿元, 同比下降 115.99%。

■ 2024Q2 业绩环比大增，看好有机氟化学品放量

2024Q2, 公司实现归母净利润 2.51 亿元, 同比-0.20 亿元, 环比+0.86 亿元; 其中实现毛利润 5.86 亿元, 同比+0.43 亿元, 环比+1.74 亿元, 公允价值变动净收益 0.04 亿元, 环比+0.33 亿元, 信用减值损失-0.10 亿元, 环比-0.21 亿元。期间费用方面, 2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.36/1.45/0.94/0.02 亿元, 同比+0.09/+0.57/-0.28/+0.17 亿元, 环比+0.09/-0.53/-0.04/+0.01 亿元。

2024 年上半年, 下游医药健康领域的需求增加, 带动了含氟医药中间体的销量增长。新能源、数据中心、数字基建等产业的发展带动了相应氟材料的配套需求。受海外个别氟化工企业退出市场的影响, 全球电子氟化液市场处于供应切换窗口, 公司氟化液迎来了增长空间。公司有机氟化学品事业部的含氟医药中间体、含氟溶剂清洗剂、含氟冷却液、氟聚合物改性共聚单体等产品的需求稳定, 进而带动了相关产品的业绩增长。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。2024 上半年, 公司有机氟化学品产量 7103 吨, 同比+186.41%。

■ 3M 加速退出 PFAS 生产, 公司有机氟化学品有望充分受益

据美通社, 2022 年 12 月, 美国工业集团 3M 宣布将退出全氟烷基和多氟烷基物质 (PFAS) 的生产, 并于 2025 年底前停止在其产品组合中使用 PFAS。PFAS 是一类以烷基链为骨架、氢原子被氟原子部分或全部取代的人工化学物质, 被广泛应用于半导体、储能电站和数据中心。3M 生产的 PFAS 年净销售额约 13 亿美元, 预计在退出过程中产生的总税前费用为 13 亿~23 亿美元。据 REUTERS, 2023 年 9 月, 3M 宣布加快比利时工厂停产 PFAS 进程。公司布局了较为完整的氟化工产业链, 其中三明海斯福是国内六氟丙烯下游含氟精细化学品的主要企业之一, 公司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。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.16、101.14、129.11 亿元, 归母净利润分别为 10.94、15.27、20.14 亿元, 对应 PE 分别 21、15、11 倍, 公司是国内电解液龙头, 氟化液空间广阔, 看好公司成长性, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7484	8216	10114	12911
增长率(%)	-23	10	23	28
归母净利润（百万元）	1011	1094	1527	2014
增长率(%)	-43	8	40	32
摊薄每股收益（元）	1.34	1.45	2.03	2.67
ROE(%)	11	11	14	15
P/E	34.78	20.79	14.89	11.29
P/B	3.86	2.33	2.01	1.71
P/S	4.74	2.77	2.25	1.76
EV/EBITDA	22.63	12.43	9.44	7.25

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

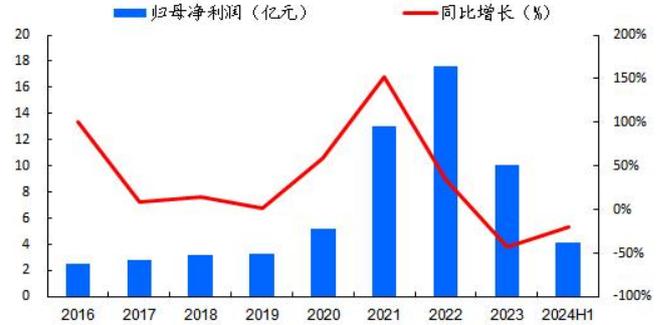
1、公司财务数据

图 1: 2024H1 营收同比上升 4.35%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 2024H1 归母净利润同比下降 19.54%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 净资产收益率



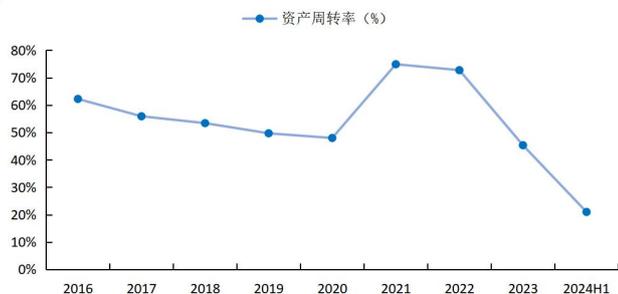
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 资产负债率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 资产周转率



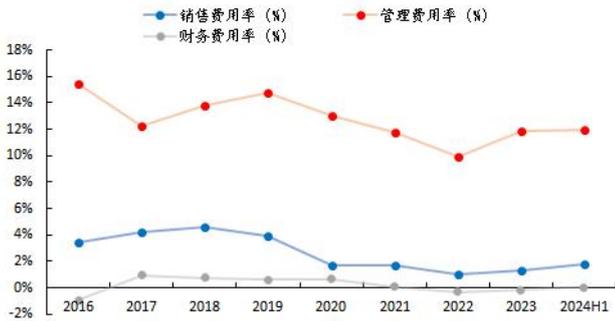
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

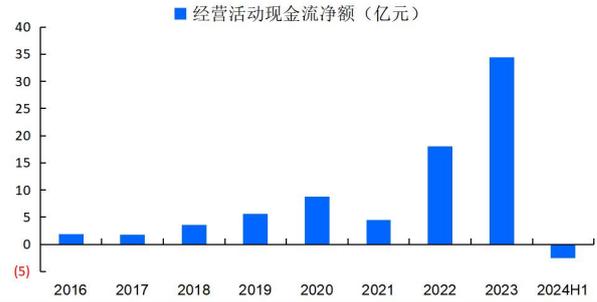
图 7：期间费用率



资料来源：Wind，国海证券研究所

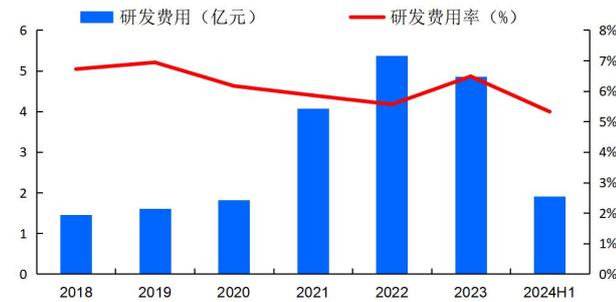
注：此处管理费用包含研究费用

图 8：2024H1 经营活动现金流净额-2.57 亿元



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：2024H1 研发费用为 1.91 亿元



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：2024Q2 营收同比增长 15.75%



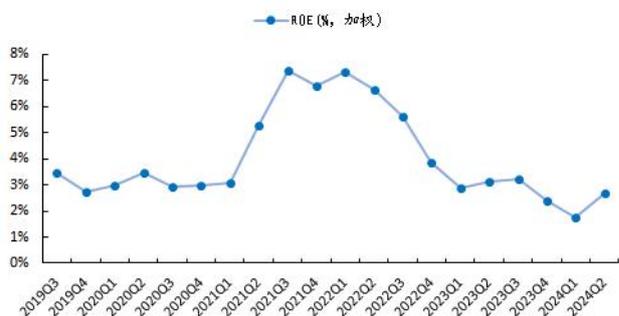
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：2024Q2 归母净利润同比减少 7.54%



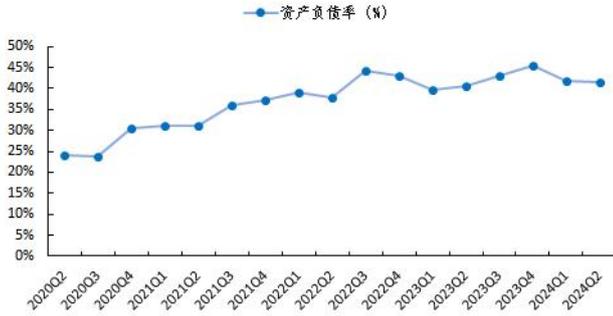
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



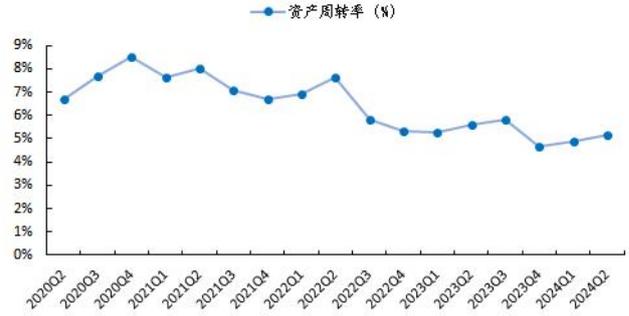
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



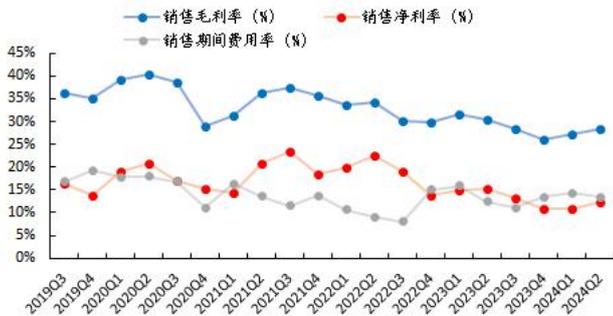
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



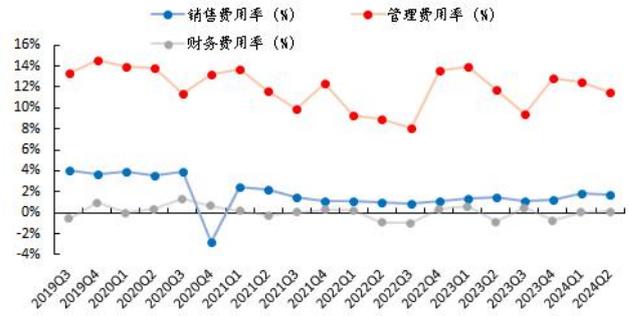
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

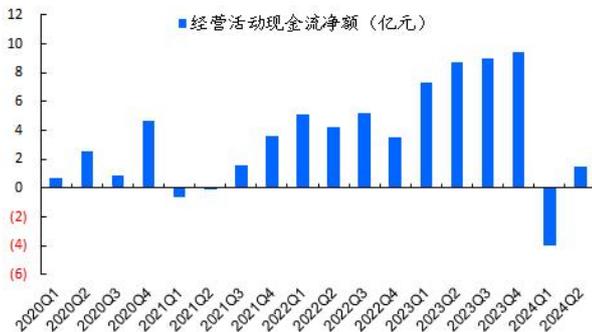
图 16: 季度期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

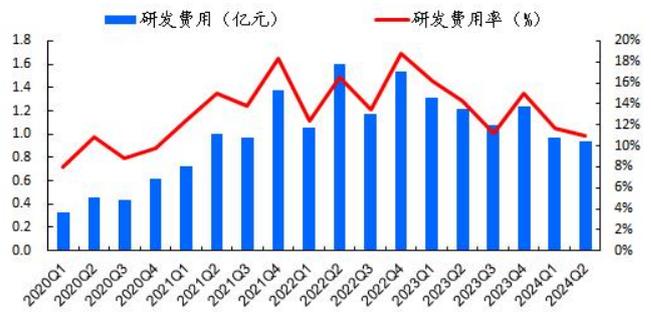
注: 此处管理费用包含研究费用

图 17: 2024Q2 经营活动现金流净额 1.45 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



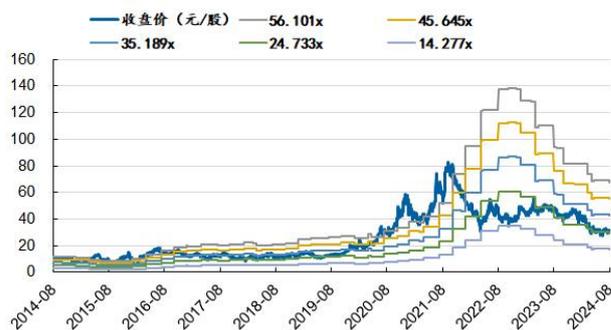
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 收盘价及 PE (TTM)



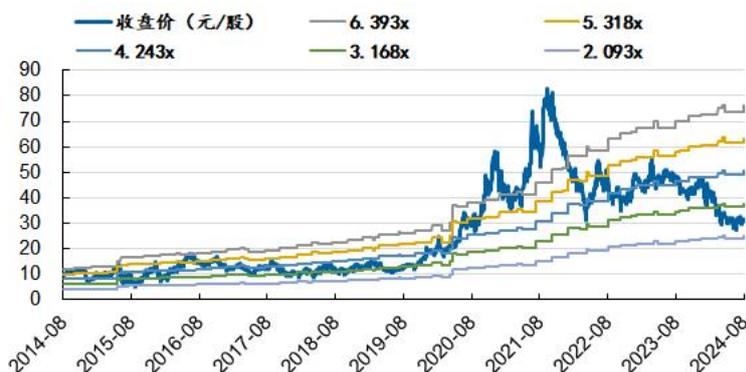
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/22)

图 20: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/22)

图 21: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/22)

2、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.16、101.14、129.11 亿元，归母净利润分别为 10.94、15.27、20.14 亿元，对应 PE 分别 21、15、11 倍，公司是国内电解液龙头，氟化液空间广阔，看好公司成长性，维持“买入”评级。

3、风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

附表：新宙邦盈利预测表

证券代码:	300037		股价:	30.17	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	11%	14%	15%	EPS	1.36	1.45	2.03	2.67
毛利率	29%	28%	30%	31%	BVPS	12.24	12.96	14.98	17.65
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	14%	13%	15%	16%	P/E	34.78	20.79	14.89	11.29
成长能力					P/B	3.86	2.33	2.01	1.71
收入增长率	-23%	10%	23%	28%	P/S	4.74	2.77	2.25	1.76
利润增长率	-43%	8%	40%	32%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.45	0.47	0.55	0.64	营业收入	7484	8216	10114	12911
应收账款周转率	4.00	4.00	4.24	4.00	营业成本	5318	5903	7040	8925
存货周转率	5.87	6.00	6.55	8.00	营业税金及附加	44	49	77	98
偿债能力					销售费用	100	109	135	172
资产负债率	45%	41%	39%	34%	管理费用	400	435	536	684
流动比	1.78	1.95	2.16	2.56	财务费用	-10	-5	5	-6
速动比	1.56	1.65	1.87	2.25	其他费用/(-收入)	485	534	657	839
					营业利润	1194	1236	1725	2276
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-29	0	0	0
现金及现金等价物	4838	4083	4368	5109	利润总额	1165	1236	1725	2276
应收款项	2406	2295	3324	4207	所得税费用	154	142	198	262
存货净额	908	1060	1091	1140	净利润	1011	1094	1527	2014
其他流动资产	1363	1552	1867	2055	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	9514	8990	10649	12511	归属于母公司净利润	1011	1094	1527	2014
固定资产	3377	3513	3542	3475					
在建工程	1241	992	794	635	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	3209	3504	3735	3933	经营活动现金流	3448	802	1185	1596
长期股权投资	283	377	409	444	净利润	1011	1094	1527	2014
资产总计	17624	17377	19129	20998	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	473	453	433	423	折旧摊销	348	600	640	702
应付款项	3549	3009	3170	2780	公允价值变动	-32	0	0	0
合同负债	16	12	14	18	营运资金变动	1994	-951	-1029	-1156
其他流动负债	1310	1134	1316	1668	投资活动现金流	-3779	-863	-713	-683
流动负债合计	5349	4608	4934	4889	资本支出	-1789	-746	-681	-650
长期借款及应付债券	2270	2170	2070	1970	长期投资	-2039	-134	-52	-59
其他长期负债	374	374	374	374	其他	50	16	20	26
长期负债合计	2643	2543	2443	2343	筹资活动现金流	62	-693	-187	-171
负债合计	7992	7151	7377	7232	债务融资	199	-120	-120	-110
股本	750	754	754	754	权益融资	457	0	0	0
股东权益	9632	10225	11752	13766	其它	-594	-573	-67	-61
负债和股东权益总计	17624	17377	19129	20998	现金净增加额	-268	-755	285	741

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损

失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。