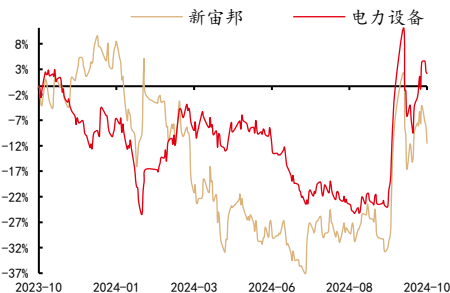


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.54
总股本/流通股本(亿股)	7.54 / 5.46
总市值/流通市值(亿元)	291 / 211
52周内最高/最低价	48.54 / 27.48
资产负债率(%)	45.3%
市盈率	28.34
第一大股东	覃九三

研究所

分析师: 侯若雪
SAC 登记编号: S1340524100002
Email: houruoxue@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

新宙邦(300037)

电解液海外订单丰富，含氟化学品出货稳步增长

● 事件

2024年10月28日，公司发布2024年三季度报告，2024年1-9月公司实现营业收入56.67亿元，同比增长1.51%，实现归母净利润7.01亿元，同比下滑12.00%，实现扣非归母净利润7.06亿元，同比下滑5.16%；其中2024Q3公司实现营业收入20.85亿元，同比下滑3.02%，实现归母净利润2.86亿元，同比增长1.89%，实现扣非归母净利润2.75亿元，同比增长3.61%，2024三季度单季利润增速自2022Q4以来恢复正增长，实现明显修复。

● 电解液海外订单稳定增长，波兰工厂实现盈利

自2023年公司波兰项目一期4万吨电解液投产以来，当前生产经营状况稳定且已实现单季度盈利，进入2024H2，公司通过波兰工厂开始向美国客户交付锂离子电池电解液产品，客户订单稳定，现有产能可以有效满足欧洲和美国客户需求。凭借优异的产品品质、及时的交付保障能力、持续创新研发能力，公司已与众多知名海外电池客户等签订了长期供应协议，已披露的海外订单金额约32亿美元。同时公司在美国俄亥俄州和路易斯安那州筹划建设电池化学品项目，并获得当地政府的税收减免，公司电解液海外布局领先行业。

● 氟化液出货稳步增长，海德福项目进展顺利

公司有机氟化学品业务抓住市场发展机遇，按照“生产一代+研发一代+储备一代”的经营策略不断完善产品种类，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。作为公司氟化工业务的明星产品，氟化液获得客户高度认可，实现出货量稳步增长。海德福项目进展顺利，自试产以来产能逐步提升，主要产品六氟丙烯生产线已顺利投产，聚四氟乙烯等其他产品产能也在逐步爬升，陆续开展客户认证过程。此外，海斯福二期已全面投产，客户认证工作基本于2024年完成，预计明年将继续保持增长势头。

● 盈利预测：

预计公司2024-2026年归母净利润分别为11.76亿元、15.32亿元、18.14亿元，同比分别+16.32%、+30.22%、+18.42%，对应PE分别为25倍、19倍、16倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争的风险、原材料价格波动风险、安全生产与生态环境保护风险、国际化进程及贸易摩擦加剧的风险、法规性风险、新产品和新技术迭代风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7484	8157	11065	14886
增长率 (%)	-22.53	9.00	35.64	34.53
EBITDA (百万元)	1532.58	1824.56	2405.93	2846.67
归属母公司净利润 (百万元)	1011.07	1176.10	1531.57	1813.72
增长率 (%)	-42.50	16.32	30.22	18.42
EPS (元/股)	1.34	1.56	2.03	2.41
市盈率 (P/E)	28.74	24.70	18.97	16.02
市净率 (P/B)	3.17	2.88	2.64	2.39
EV/EBITDA	22.63	16.58	12.63	10.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	7484	8157	11065	14886	营业收入	-22.5%	9.0%	35.6%	34.5%
营业成本	5318	5835	7935	10877	营业利润	-42.1%	13.1%	30.0%	18.5%
税金及附加	44	55	74	96	归属于母公司净利润	-42.5%	16.3%	30.2%	18.4%
销售费用	100	111	138	195	获利能力				
管理费用	400	424	550	770	毛利率	28.9%	28.5%	28.3%	26.9%
研发费用	485	487	664	916	净利率	13.5%	14.4%	13.8%	12.2%
财务费用	-10	-35	20	22	ROE	11.0%	11.7%	13.9%	14.9%
资产减值损失	-17	2	4	4	ROIC	8.1%	8.5%	10.7%	11.6%
营业利润	1194	1351	1756	2081	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	45.3%	40.8%	43.5%	47.9%
营业外支出	31	15	17	21	流动比率	1.78	1.74	1.54	1.40
利润总额	1165	1337	1741	2061	营运能力				
所得税	154	160	209	247	应收账款周转率	4.00	4.01	4.92	4.76
净利润	1011	1177	1532	1814	存货周转率	5.87	6.28	7.22	7.19
归母净利润	1011	1176	1532	1814	总资产周转率	0.45	0.46	0.58	0.67
每股收益(元)	1.34	1.56	2.03	2.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.34	1.56	2.03	2.41
货币资金	3846	1680	1687	2152	每股净资产	12.17	13.36	14.61	16.10
交易性金融资产	991	991	991	991	估值比率				
应收票据及应收账款	2406	2408	3026	4400	PE	28.74	24.70	18.97	16.02
预付款项	62	142	128	189	PB	3.17	2.88	2.64	2.39
存货	908	951	1247	1780	现金流量表				
流动资产合计	9514	8121	9605	12562	净利润	1011	1177	1532	1814
固定资产	3377	3824	4349	4954	折旧和摊销	348	522	645	763
在建工程	1241	1531	1856	2027	营运资本变动	1994	-1267	-43	90
无形资产	776	922	1102	1238	其他	95	76	73	89
非流动资产合计	8110	9680	10720	11632	经营活动现金流净额	3448	507	2207	2756
资产总计	17624	17801	20325	24194	资本开支	-1789	-1474	-1693	-1692
短期借款	473	480	632	805	其他	-1989	-616	-1	-3
应付票据及应付账款	3549	3093	4266	6291	投资活动现金流净额	-3779	-2090	-1694	-1695
其他流动负债	1327	1090	1345	1897	股权融资	457	194	0	0
流动负债合计	5349	4664	6243	8993	债务融资	199	-230	152	173
其他	2643	2606	2606	2606	其他	-594	-547	-658	-768
非流动负债合计	2643	2606	2606	2606	筹资活动现金流净额	62	-584	-506	-595
负债合计	7992	7270	8849	11600	现金及现金等价物净增加额	-268	-2166	7	465
股本	750	754	754	754					
资本公积金	2702	2892	2892	2892					
未分配利润	4993	5542	6257	7103					
少数股东权益	458	458	459	459					
其他	730	885	1114	1387					
所有者权益合计	9632	10531	11476	12595					
负债和所有者权益总计	17624	17801	20325	24194					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048