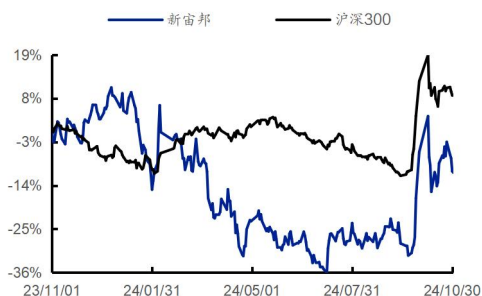


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：仲逸涵 S0350123070022  
 zhongyh@ghzq.com.cn

## 2024Q3 净利润环比增长，看好有机氟化学品放量

### ——新宙邦（300037）2024年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

	2024/10/31		
表现	1M	3M	12M
新宙邦	-5.5%	16.8%	-11.5%
沪深300	-3.2%	13.0%	8.9%

#### 市场数据

	2024/10/31
当前价格(元)	38.40
52周价格区间(元)	27.18-50.49
总市值(百万)	28,949.09
流通市值(百万)	20,975.64
总股本(万股)	75,388.25
流通股本(万股)	54,624.05
日均成交额(百万)	313.63
近一月换手(%)	2.38

#### 相关报告

《新宙邦（300037）2024年中报点评：2024Q2 业绩环比大增，看好有机氟化学品放量（买入）\* 电池\*李永磊，董伯骏》——2024-08-24

《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

#### 事件：

2024年10月29日，新宙邦发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入56.67亿元，同比增长1.51%；实现归属于上市公司股东的净利润7.01亿元，同比下降12.00%；加权平均净资产收益率为7.48%，同比下降1.82个百分点。销售毛利率27.09%，同比下降2.83个百分点；销售净利率12.48%，同比下降1.97个百分点。

其中，公司2024Q3实现营收20.85亿元，同比-3.02%，环比+0.85%；实现归母净利润2.86亿元，同比+1.89%，环比+13.91%；ROE为3.04%，同比下降0.17个百分点，环比增加0.35个百分点。销售毛利率25.72%，同比下降2.55个百分点，环比下降2.65个百分点；销售净利率13.85%，同比增加0.61个百分点，环比增加1.49个百分点。

#### 投资要点：

##### ■ 有机氟化学品逐步放量，2024Q3 业绩环比增长

2024Q3，公司实现营收20.85亿元，同比-0.65亿元，环比+0.17亿元；实现归母净利润2.86亿元，同比+0.05亿元，环比+0.35亿元；其中，实现毛利润5.36亿元，同比-0.71亿元，环比-0.50亿元；管理费用为0.67亿元，环比-0.78亿元。2024年，电解液价格同比承压，据Wind，2024Q3，电解液均价18675.76元/吨，同比-41.75%，环比-11.96%。截至2024年10月29日，2024Q4电解液均价为18600.00元/吨，与2024Q3均价基本持平，电解液价格有望企稳。公司波兰4万吨锂离子电池电解液项目已于2023年4月正式投产，海外客户通过国内子公司和波兰公司共同满足交付，其中美国市场因受IRA法案的影响，在美国基地投产之前，美国客户订单将通过波兰公司交付。期间费用方面，2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用分别为0.28/0.67/0.84/0.15亿元，同比+0.02/-0.27/-0.24/+0.04亿元，环比-0.09/-0.78/-0.09/+0.13亿元。

##### ■ 3M 加速退出 PFAS 生产，公司有望充分受益

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

《新宙邦（300037）2023年三季度报点评：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

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 10.34、14.88、19.74 亿元，对应 PE 分别 28、19、15 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	1034	1488	1974
增长率(%)	-43	2	44	33
摊薄每股收益（元）	1.34	1.37	1.97	2.62
ROE(%)	11	11	14	16
P/E	34.78	27.99	19.45	14.67
P/B	3.86	2.96	2.68	2.36
P/S	4.74	3.52	2.86	2.24
EV/EBITDA	22.63	16.85	12.70	9.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、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 10.34、14.88、19.74 亿元，对应 PE 分别 28、19、15 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。

## 2、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:	38.40				投资评级:	买入				日期:	2024/10/31			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	11%	11%	14%	16%	EPS	1.36	1.37	1.97	2.62										
毛利率	29%	28%	30%	31%	BVPS	12.24	12.96	14.34	16.25										
期间费率	7%	7%	7%	7%	<b>估值</b>														
销售净利率	14%	13%	15%	15%	P/E	34.78	27.99	19.45	14.67										
<b>成长能力</b>					P/B	3.86	2.96	2.68	2.36										
收入增长率	-23%	10%	23%	28%	P/S	4.74	3.52	2.86	2.24										
利润增长率	-43%	2%	44%	33%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.45	0.47	0.56	0.65	营业收入	7484	8216	10114	12911										
应收账款周转率	4.00	4.01	4.26	4.02	营业成本	5318	5903	7040	8925										
存货周转率	5.87	6.09	6.73	8.22	营业税金及附加	44	49	77	98										
<b>偿债能力</b>					销售费用	100	131	135	172										
资产负债率	45%	41%	40%	39%	管理费用	400	440	536	684										
流动比	1.78	1.91	1.90	2.05	财务费用	-10	32	52	56										
速动比	1.56	1.60	1.59	1.73	其他费用/(-收入)	485	534	657	839										
					营业利润	1194	1177	1694	2246										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-29	0	0	0										
现金及现金等价物	4838	3816	3311	3578	利润总额	1165	1177	1694	2246										
应收款项	2406	2280	3309	4192	所得税费用	154	135	195	258										
存货净额	908	1030	1061	1110	净利润	1011	1042	1499	1987										
其他流动资产	1363	1649	2059	2342	少数股东损益	0	7	10	14										
<b>流动资产合计</b>	<b>9514</b>	<b>8775</b>	<b>9739</b>	<b>11222</b>	归属于母公司净利润	1011	1034	1488	1974										
固定资产	3377	3784	4153	4473															
在建工程	1241	1392	1514	1611	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	3209	3233	3268	3300	经营活动现金流	3448	454	1233	1854										
长期股权投资	283	263	257	241	净利润	1011	1034	1488	1974										
<b>资产总计</b>	<b>17624</b>	<b>17448</b>	<b>18930</b>	<b>20847</b>	少数股东损益	0	7	10	14										
短期借款	473	793	773	763	折旧摊销	348	518	591	664										
应付款项	3549	2845	3217	3229	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	-1212	-958	-893										
其他流动负债	1310	938	1120	1472	投资活动现金流	-3779	-1667	-989	-972										
<b>流动负债合计</b>	<b>5349</b>	<b>4588</b>	<b>5124</b>	<b>5482</b>	资本支出	-1789	-1103	-1106	-1104										
长期借款及应付债券	2270	2250	2150	2250	长期投资	-2039	-580	96	106										
其他长期负债	374	374	374	374	其他	50	16	20	26										
<b>长期负债合计</b>	<b>2643</b>	<b>2623</b>	<b>2523</b>	<b>2623</b>	筹资活动现金流	62	-408	-649	-514										
<b>负债合计</b>	<b>7992</b>	<b>7211</b>	<b>7647</b>	<b>8105</b>	债务融资	199	104	-120	90										
股本	750	754	754	754	权益融资	457	0	0	0										
股东权益	9632	10236	11283	12743	其它	-594	-512	-529	-604										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17624</b>	<b>17448</b>	<b>18930</b>	<b>20847</b>	现金净增加额	-268	-1621	-405	367										

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。

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。

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，化工行业分析师，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，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，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。