

新宙邦(300037)

报告日期: 2025 年 03 月 25 日

有机氟如期增长, 25 年放量有望加速

——新宙邦 2024 年报点评报告

报告导读

公司发布 2024 年年报, 24 年实现营收 78.47 亿元, 同比增 4.85%; 实现归母净利润 9.42 亿元, 同比降 6.83%。其中 24Q4 单季度收入 21.80 亿元, 同比增 14.64%, 环比增 4.57%; 归母净利润 2.41 亿元, 同比增 12.47%, 环比降 15.78%。

投资要点

□ 有机氟如期增长, 电解液有所承压

24 年公司电解液/有机氟/电容/半导体板块分别实现营收 51.2/15.3/7.7/3.7 亿元, 同比分别变化+1.24%、+7.25%、+21.91%、+18.35%。24 年锂电行业竞争加剧, 24 年电解液产品均价以及盈利能力均明显下滑, 据百川盈孚, 24 年电解液均价 2.0 万元/吨同比降 41.3%, 单吨毛利 870 元/吨同比降 53.6%, 受此影响公司电解液板块增收不增利, 毛利率 12.26%同比降 3.85pct。受 3M 逐步退出市场影响, 公司氟化液产品迎来新发展机遇, 24 年有机氟子公司海斯福全年盈利 8.16 亿、海德福亏损 1.1 亿, 此外考虑海斯福电解液拖累, 氟化工板块全年盈利超 7 亿, 收入 15.3 亿, 净利率约 46%表现依然优异。24 年公司电容和半导体板块收入增速约 20%, 其中电容主要系下游新兴需求拉动, 半导体系含氟冷却液等销售归口到公司半导体化学品业务统计中。24 年公司毛利率 26.49%同比降 2.45pct, 净利率 12.13%同比降 1.37pct, 毛利率下降预计系电解液拖累。24 年公司联营企业投资亏损 3900 万元, 存货跌价资产减值约 4500 万元。24Q4 公司净利润环比下滑主要系管理研发费用环比增 4800 万元。

□ 电解液增资六氟强链补链, 3M25 年退出有机氟有望加速增长

据百川盈孚 25 年以来电解液单吨毛利约 330 元/吨, 同比降 70.3%环比降 34.0%, 盈利进一步承压。公司 24 年 11 月公告增资石磊氟材料, 布局关键原材料六氟磷酸锂, 实现六氟-溶剂-添加剂-电解液全产业链布局, 公司还布局了波兰基地, 可快速响应国际客户需求。此外公司积极培育新增长点, 当前固态电解质实现小批量出货、钠离子电池电解液已在批量交付。当前电解液行业承压, 公司多措并举提升自身竞争力, 未来行业景气提升公司弹性大。有机氟方面, 3M25 年将彻底退出, 公司氟化液产品放量有望加速。海德福为公司高端氟聚合物产品载体, 随着海德福一期项目产能逐步爬坡, 25 年海德福有望大幅减亏。当前电解液盈利占比较低, 随着氟化液放量, 预计公司 25Q1 业绩同比有望大幅增长。

□ 盈利预测和估值

电解液盈利承压, 下调公司 25-26 年归母净利润至 12.0/15.4 亿元, 预计 27 年 19.5 亿元, 现价对应 PE 为 21.7/16.9/13.4 倍。电解液景气底部公司强链补链提升竞争力, 若景气复苏弹性极大; 25 年 3M 彻底退出, 公司氟化液放量有望加速, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

产品价格波动; 客户开拓不及预期; 产能投放不及预期; 环保及安全事故风险;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

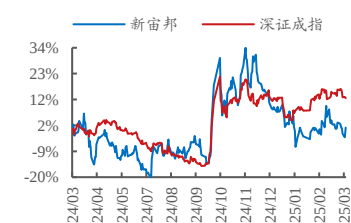
执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.56
总市值(百万元)	26,054.21
总股本(百万股)	753.88

股票走势图



相关报告

- 1 《抄底补短板, 布局产业链》 2024.11.27
- 2 《氟化工持续放量, Q3 业绩同环比增长》 2024.10.29
- 3 《业绩超预期, 氟化液持续放量》 2024.08.20

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7846.79	10228.38	13540.37	17295.18
(+/-) (%)	4.85%	30.35%	32.38%	27.73%
归母净利润	942.05	1198.47	1540.74	1948.64
(+/-) (%)	-6.83%	27.22%	28.56%	26.47%
每股收益(元)	1.25	1.59	2.04	2.58
P/E	27.66	21.74	16.91	13.37

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,247	10,839	14,236	17,128
现金	2,745	3,972	5,785	6,935
交易性金融资产	683	857	844	794
应收账款	2,904	3,084	4,521	5,813
其它应收款	46	33	54	76
预付账款	59	87	112	141
存货	997	1,223	1,695	2,162
其他	814	1,582	1,225	1,207
非流动资产	9,376	8,971	9,314	9,804
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	252	279	271	267
固定资产	4,005	4,210	4,249	4,404
无形资产	823	928	976	1,026
在建工程	1,157	1,105	1,070	1,247
其他	3,140	2,450	2,748	2,860
资产总计	17,623	19,810	23,550	26,932
流动负债	4,630	5,537	7,679	9,088
短期借款	754	447	558	586
应付款项	2,922	4,039	5,730	6,917
预收账款	0	0	0	0
其他	955	1,051	1,391	1,585
非流动负债	2,770	2,639	2,679	2,683
长期借款	595	595	595	595
其他	2,175	2,044	2,085	2,088
负债合计	7,401	8,176	10,358	11,771
少数股东权益	472	484	501	521
归属母公司股东权	9,751	11,150	12,691	14,639
负债和股东权益	17,623	19,810	23,550	26,932

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	2,976	2,807	2,690
净利润	952	1,211	1,557	1,969
折旧摊销	487	826	980	1,152
财务费用	34	84	75	64
投资损失	(20)	(5)	2	(8)
营运资金变动	(938)	384	962	55
其它	303	476	(769)	(543)
投资活动现金流	(720)	(1,299)	(1,047)	(1,510)
资本支出	(577)	(933)	(933)	(1,433)
长期投资	34	(31)	9	4
其他	(176)	(336)	(123)	(81)
筹资活动现金流	(297)	(449)	54	(30)
短期借款	281	(307)	111	28
长期借款	71	0	0	0
其他	(649)	(142)	(58)	(58)
现金净增加额	(198)	1,227	1,813	1,150

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,847	10,228	13,540	17,295
营业成本	5,768	7,624	10,089	12,935
营业税金及附加	56	70	89	118
营业费用	119	133	187	242
管理费用	384	501	677	865
研发费用	393	500	691	899
财务费用	34	84	75	64
资产减值损失	(67)	(20)	(27)	0
公允价值变动损益	(27)	0	0	0
投资净收益	20	5	(2)	8
其他经营收益	82	86	84	85
营业利润	1,102	1,387	1,788	2,265
营业外收支	(7)	(9)	(9)	(9)
利润总额	1,095	1,379	1,779	2,256
所得税	143	167	222	287
净利润	952	1,211	1,557	1,969
少数股东损益	10	13	16	21
归属母公司净利润	942	1,198	1,541	1,949
EBITDA	1,588	2,295	2,832	3,468
EPS（最新摊薄）	1.25	1.59	2.04	2.58

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.85%	30.35%	32.38%	27.73%
营业利润	-7.72%	25.92%	28.86%	26.70%
归属母公司净利润	-6.83%	27.22%	28.56%	26.47%
获利能力				
毛利率	26.49%	25.47%	25.49%	25.21%
净利率	12.13%	11.84%	11.50%	11.39%
ROE	9.49%	10.97%	12.41%	13.75%
ROIC	8.42%	10.58%	11.70%	12.77%
偿债能力				
资产负债率	41.99%	41.27%	43.98%	43.71%
净负债比率	21.02%	12.74%	11.13%	10.03%
流动比率	1.78	1.96	1.85	1.88
速动比率	1.57	1.74	1.63	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.55	0.62	0.69
应收账款周转率	3.43	4.04	4.20	3.96
应付账款周转率	4.67	5.22	5.52	5.19
每股指标(元)				
每股收益	1.25	1.59	2.04	2.58
每股经营现金	1.09	3.95	3.72	3.57
每股净资产	12.93	14.79	16.83	19.42
估值比率				
P/E	27.66	21.74	16.91	13.37
P/B	2.67	2.34	2.05	1.78
EV/EBITDA	19.57	9.92	7.45	5.78

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>