

2024 年年报点评： Q4 业绩略低于预期，25 年氟化工+电解液拐点将至

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7484	7847	10239	13035	16678
同比 (%)	(22.53)	4.85	30.48	27.31	27.95
归母净利润 (百万元)	1,011.07	942.05	1,313.20	1,617.30	2,005.03
同比 (%)	(42.50)	(6.83)	39.40	23.16	23.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.34	1.25	1.74	2.15	2.66
P/E (现价&最新摊薄)	24.75	26.57	19.06	15.48	12.48

投资要点

- 业绩略低于市场预期。**公司 24 年全年营收 78.5 亿元，同增 5%，归母净利润 9.4 亿元，同减 7%，扣非归母净利润 9.5 亿元，同减 1%，毛利率 26%，同减 2.5pct，归母净利率 12%，同减 1.5pct；其中 24Q4 营收 21.8 亿元，环比+15%/+5%，归母净利润 2.4 亿元，环比+12%/-16%，扣非归母净利润 2.4 亿元，环比+16%/-11%，毛利率 25%，环比-1.1/-0.8pct，归母净利率 11%，环比-0.2/-2.7pct。
- 24 年出货量亮眼、布局六氟有望贡献盈利弹性。**我们预计 24 年全年电解液出货约 19-20 万吨，同增 40%+，增速好于行业平均，其中 Q4 出货量 5.5 万吨左右，环比持平，25 年美国电池客户开始起量，我们预计出货维持 30% 增长。盈利看，我们预计 Q4 电解液贡献约 0.2 亿元+利润，单吨微利，我们预计 24 年贡献 0.6 亿元左右利润，25 年海外份额有望提高，改善盈利，此外公司收购 42% 石磊股权，当前 1.5 万吨六氟产能可实现自供，满足公司 40-50% 电解液需求，后续六氟涨价有望贡献业绩弹性。
- 氟化工 Q4 利润环比下滑、电容器和半导体稳健增长。**我们预计氟化工 24 年贡献利润 7 亿元左右（其中海斯福盈利 8.1 亿元，海德福亏损 1.1 亿），同比持平，其中 Q4 利润 1.5-2 亿元，环比下降，25 年海德福预计扭亏，氟化工预计增长 30%+ 贡献 9-10 亿利润。电容器和半导体化学品我们预计全年贡献 1.5-2 亿元利润，其中 Q4 合计贡献利润约 0.5 亿元，环比持平。
- 费用管控良好、Q4 现金流亮眼。**公司 24 年全年期间费用 9.3 亿元，同减 5%，费用率 12%，同减 1.2pct，其中 Q4 期间费用 2.4 亿元，环比-4%/+26%，费用率 11%，同环比-2.2/+1.9pct；24 年经营性净现金流 8.2 亿元，同减 76%，其中 Q4 经营性现金流 10.1 亿元，环比+7%/+1403%；24 年资本开支 11.3 亿元，同减 37%，其中 Q4 资本开支 2.6 亿元，环比-37%/-4%；24Q4 末存货 10 亿元，较年初上升 10%，较 Q3 末下降 5%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑海德福产能爬坡导致亏损，下修公司 25-27 年归母净利至 13.1/16.2/20 亿（原 25-26 年预期 14.4/20 亿），同比+39%/+23%/+24%，对应 PE 为 19x/15x/12x，考虑公司氟化工可贡献高增长，给予 25 年 30x PE，目标价 52.2 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**销量和盈利水平不及预期，氟化工需求不及预期，地缘政治风险。

2025 年 03 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.56
一年最低/最高价	27.18/48.01
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	18,872.93
总市值(百万元)	26,054.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.57
资产负债率(% ,LF)	41.99
总股本(百万股)	753.88
流通 A 股(百万股)	546.09

相关研究

《新宙邦(300037): 投资江西石磊 42% 股权，六氟利润弹性可期》

2024-11-27

《新宙邦(300037): 2024 年三季报业绩点评：Q3 业绩符合预期，氟化工利润环比向上》

2024-10-29

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,247	9,524	12,332	16,011	营业收入	7,847	10,239	13,035	16,678
货币资金及交易性金融资产	3,427	2,899	4,078	5,487	营业成本(含金融类)	5,768	7,516	9,708	12,552
经营性应收款项	3,563	5,147	6,409	8,202	税金及附加	56	73	92	118
存货	997	1,236	1,596	2,063	销售费用	119	154	182	217
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	491	587	717
其他流动资产	260	242	250	260	研发费用	393	512	652	834
非流动资产	9,376	9,584	9,689	9,704	财务费用	34	65	53	35
长期股权投资	252	242	242	242	加:其他收益	82	102	104	100
固定资产及使用权资产	4,024	4,142	4,247	4,363	投资净收益	20	31	39	50
在建工程	1,191	1,191	1,091	891	公允价值变动	(27)	10	10	10
无形资产	823	923	1,023	1,123	减值损失	(67)	(42)	(32)	(32)
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	118	118	117	116	营业利润	1,102	1,528	1,881	2,331
其他非流动资产	2,549	2,549	2,549	2,549	营业外净收支	(7)	(3)	(3)	(3)
资产总计	17,623	19,108	22,021	25,715	利润总额	1,095	1,525	1,878	2,328
流动负债	4,630	5,092	6,515	8,362	减:所得税	143	198	244	303
短期借款及一年内到期的非流动负债	961	100	100	100	净利润	952	1,326	1,634	2,025
经营性应付款项	2,922	3,807	4,917	6,358	减:少数股东损益	10	13	16	20
合同负债	20	451	582	753	归属母公司净利润	942	1,313	1,617	2,005
其他流动负债	728	734	916	1,151					
非流动负债	2,770	2,770	2,770	2,770	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.74	2.15	2.66
长期借款	595	595	595	595	EBIT	1,152	1,493	1,814	2,240
应付债券	1,796	1,796	1,796	1,796	EBITDA	1,650	2,077	2,509	3,025
租赁负债	11	11	11	11					
其他非流动负债	368	368	368	368					
负债合计	7,401	7,862	9,285	11,132	毛利率(%)	26.49	26.59	25.52	24.74
归属母公司股东权益	9,751	10,761	12,235	14,062	归母净利率(%)	12.01	12.83	12.41	12.02
少数股东权益	472	485	501	521					
所有者权益合计	10,223	11,246	12,736	14,583	收入增长率(%)	4.85	30.48	27.31	27.95
负债和股东权益	17,623	19,108	22,021	25,715	归母净利润增长率(%)	(6.83)	39.40	23.16	23.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	1,507	2,175	2,429	每股净资产(元)	12.57	13.91	15.86	18.29
投资活动现金流	(720)	(775)	(765)	(755)	最新发行在外股份 (百万股)	754	754	754	754
筹资活动现金流	(297)	(1,269)	(241)	(276)	ROIC(%)	7.62	9.50	10.89	12.06
现金净增加额	(200)	(538)	1,168	1,399	ROE-摊薄(%)	9.66	12.20	13.22	14.26
折旧和摊销	498	584	695	785	资产负债率(%)	41.99	41.14	42.16	43.29
资本开支	(1,132)	(804)	(804)	(805)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.57	19.06	15.48	12.48
营运资本变动	(766)	(512)	(237)	(453)	P/B (现价)	2.64	2.39	2.09	1.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

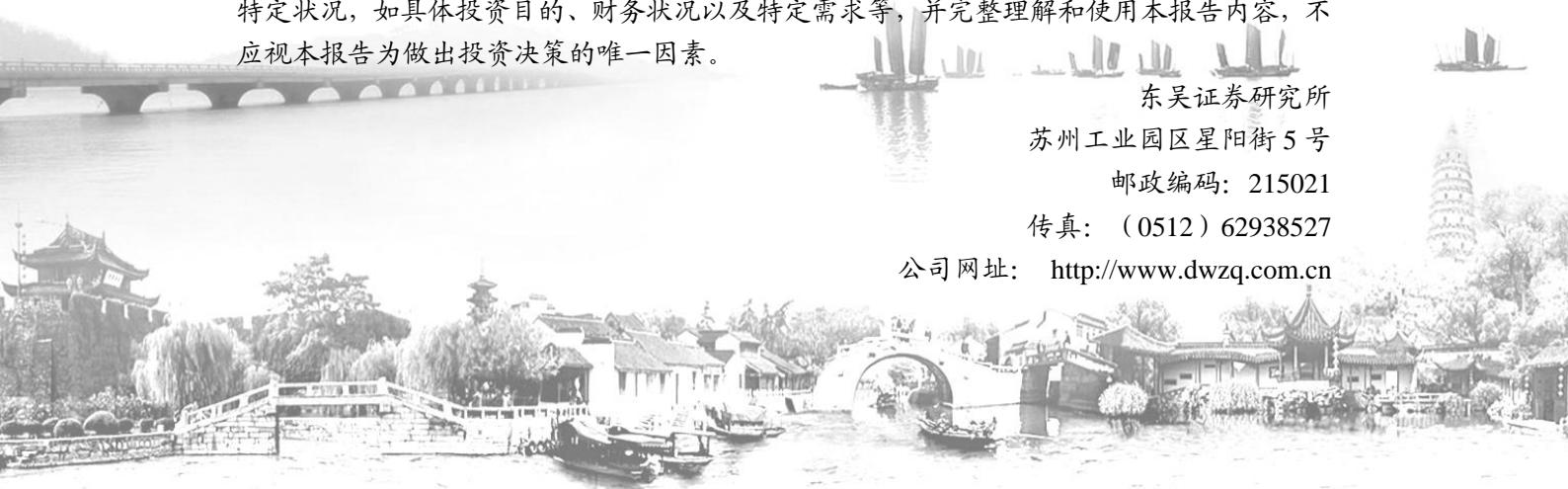
公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>