

电力设备

2025年03月25日

新宙邦 (300037)

——费用及折旧拖累业绩，电解液景气底部补强，氟化工成长趋势不变

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年03月25日

收盘价(元)	34.56
一年内最高/最低(元)	48.01/27.18
市净率	2.7
息率(分红/股价)	1.74
流通A股市值(百万元)	18,873
上证指数/深证成指	3,369.98/10,649.08

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年12月31日

每股净资产(元)	12.57
资产负债率%	41.99
总股本/流通A股(百万)	754/546
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告：**公司发布 2024 年报，报告期内实现营业收入 78.47 亿元 (YoY+4.85%)，归母净利润 9.42 亿元 (YoY-6.83%)，扣非归母净利润 9.5 亿元 (YoY-0.59%)。其中，24Q4 实现营业收入 21.8 亿元 (YoY+14.64%，QoQ +4.57%)，归母净利润 2.41 亿元 (YoY+12.47%，QoQ -15.78%)，业绩基本符合预期。公司发布 2024 年利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利人民币 4 元 (含税)，合计派发现金红利总额约 2.99 亿元，分红比例达 31.71%。毛利率方面，电解液业务景气再度承压，氟化工产品结构调整，公司 24Q4 单季度毛利率 24.95%，基本保持稳定；期间费用方面，管理费用、研发费用环比分别增加 0.15、0.34 亿元，同时由于库存减值及交易性金融资产跌价，Q4 公允价值变动及资产/信用减值合计计提约 0.41 亿元，拖累单季度净利率环比下滑 2.62pct 至 11.23%。
- **电解液景气触底震荡，拓展海外市场叠加延伸产业链，公司竞争力持续凸显。**2024 年后以来，国内电解液行业仍处于景气底部震荡阶段，根据百川资讯价格模块，2024 全年磷酸铁锂电解液市场均价 1.99 万元/吨，同比下滑 41.4%。其中，24Q4 终端电池厂开工高位，景气淡季不淡，叠加六氟磷酸锂等原料景气回暖，电解液价格触底持稳，磷酸铁锂电解液市场均价 1.89 万元/吨，环比提升 1.25%。虽然国内竞争压力持续加剧，但公司持续完善电解液的全球化布局，2023 年二季度实现波兰 4 万吨/年锂离子电池电解液项目的投产，同时规划新增波兰二期 5 万吨/年电解液产能。此外，景气底部下公司减持完善电解液产业布局，通过收购石磊氟材料，补齐六氟磷酸锂的自给缺口。根据公司公告，石磊氟材料规划六氟磷酸锂未来产能扩至 3.3 万吨，基本匹配公司当前 3.75 万吨的年化需求，有望保证公司原料采购渠道的稳定，其规模效应也将陆续体现。
- **海德福折旧压力拖累，但海斯福氟精细产品如期放量，看好长期格局优化。**由于海德福主营四氟乙烯及含氟聚合物，为公司新产业链的延伸，叠加新工厂爬坡仍需一定时间，短期折旧摊销压力较大，2024 年公司子公司海德福合计亏损约 1.1 亿元，后续边际有望逐步缓解。随公司海斯福二期产能陆续释放，业务规模有望快速提升，同时海斯福三期 3 万吨/年项目将进一步巩固公司行业地位，2024 年海斯福全年实现 8.16 亿元净利润，同比提升 9.7%。根据 3M 官网，3M 宣布 2025 年底前退出相关业务，欧盟环保政策也在逐步收紧，全球半导体企业供应链逐步重构。公司凭借长期的技术积累，有望在供应链重构的基础上持续扩大全球市占率，贡献主要业绩增量。
- **盈利预测与估值：**由于费用端及海德福新建工厂折旧拖累，叠加全球电解液竞争压力尚未观察到拐点，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，预计分别实现 14.42、18.16 亿元 (调整前分别为 17.1、24.25 亿元)，对应 PE 估值分别为 18X、14X，同时新增 2027 年盈利预测，预计实现归母净利润 21.29 亿元，对应 PE 估值为 12X。根据 wind 数据统计，公司当前 PB 估值为 2.749X，自 2022 年 3 月 25 日以来三年平均 PB 估值中枢为 3.909X，具备较高安全边际，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新项目投产不及预期；下游需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,484	7,847	10,009	12,338	14,587
同比增长率 (%)	-22.5	4.9	27.6	23.3	18.2
归母净利润 (百万元)	1,011	942	1,442	1,816	2,129
同比增长率 (%)	-42.5	-6.8	53.1	25.9	17.3
每股收益 (元/股)	1.36	1.26	1.91	2.41	2.82
毛利率 (%)	28.9	26.5	29.3	29.3	29.8
ROE (%)	11.0	9.7	13.2	14.3	14.3
市盈率	26	28	18	14	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,484	7,847	10,009	12,338	14,587
其中: 营业收入	7,484	7,847	10,009	12,338	14,587
减: 营业成本	5,318	5,768	7,073	8,727	10,246
减: 税金及附加	44	56	71	87	103
主营业务利润	2,122	2,023	2,865	3,524	4,238
减: 销售费用	100	119	100	99	117
减: 管理费用	400	384	500	592	686
减: 研发费用	485	393	550	679	802
减: 财务费用	-10	34	136	106	142
经营性利润	1,147	1,093	1,579	2,048	2,491
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-26	-22	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-17	-45	0	0	0
加: 投资收益及其他	57	102	102	69	0
营业利润	1,194	1,102	1,679	2,117	2,491
加: 营业外净收入	-29	-7	0	0	0
利润总额	1,165	1,095	1,679	2,117	2,491
减: 所得税	154	143	220	279	336
净利润	1,011	952	1,459	1,838	2,155
少数股东损益	0	10	18	22	26
归属于母公司所有者的净利润	1,011	942	1,442	1,816	2,129

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。