

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩符合预期, 强化电池化学品布局

——新宙邦(300037)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

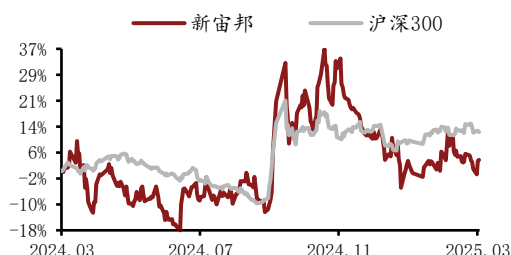
市场数据(2025-03-26)

收盘价(元)	34.65
一年内最高/最低(元)	45.99/27.48
沪深 300 指数	3,919.36
市净率(倍)	2.76
流通市值(亿元)	189.22

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	12.57
每股经营现金流(元)	1.09
毛利率(%)	26.49
净资产收益率_摊薄(%)	9.66
资产负债率(%)	41.99
总股本/流通股(万股)	75,388.34/54,609.18
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《新宙邦(300037)年报点评: 业绩短期承压, 有机氟持续增长》 2024-04-03

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 03 月 27 日

事件: 3 月 24 日, 公司公布 2024 年年度报告。

投资要点:

● **公司增收不增利。**2024 年, 公司实现营收 78.47 亿元, 同比增长 4.85%; 营业利润 11.02 亿元, 同比下降 7.72%; 净利润 9.42 亿元, 同比下降 5.80%; 扣非后净利润 9.50 亿元, 同比下降 0.59%; 经营活动产生的现金流净额 8.18 亿元, 同比下降 76.26%; 基本每股收益 1.26 元, 加权平均净资产收益率 15.96%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 4.0 元(含税), 公司业绩符合预期。其中, 公司第四季度实现营收 21.80 亿元, 环比增长 4.57%, 同比增长 14.64%; 净利润 2.41 亿元, 环比下降 15.78%, 同比增长 12.47%。2024 年, 公司非经常性损益合计-829 万元, 其中政府补助 2004 万元、公允价值变动损益等-5269 万元、委托他人投资或管理资产损益 2524 万元, 而 2023 年非经常性损益合计 5508 万元。公司主营电子化学品, 现已形成锂离子电池化学品、电容器化学品、有机氟化学品和半导体化学品四大主营产品协同发展格局。

● **公司锂离子电池化学品恢复增长, 预计 2025 年持续增长。**2016-2022 年, 公司锂离子电池化学品业绩持续增长, 且 2016 以来在公司营收中占比超过 50%; 2023 年营收下滑 31.74%, 主要系行业价格大幅下降。2024 年, 公司锂离子电池化学品量增价跌, 产能利用率 83.16%, 对应营收 51.16 亿元, 同比增长 1.24%, 在公司营收中占比 65.19%。公司电池化学品销量增长一方面受益于行业增长, 且公司在电池化学品领域具备较强竞争优势和产业布局, 截止 2024 年 12 月, 公司电池化学品全球具备 10 个生产基地, 增强了客户粘性; 2024 年 11 月公告以 3.52 亿元增资石磊氟材料, 增资后持股占比 42.8251%, 战略布局六氟磷酸锂关键原料, 石磊氟材目前产能为 1.5 万吨, 预计后续提升到 3 万吨以上, 扩产后可满足公司近一半的六氟磷酸锂需求, 公司已在溶质、溶剂、添加剂、新型锂盐等方面进行产业链布局。电池行业产能释放导致行业竞争显著加剧, 电解液上游主要原材料价格持续下跌、下游客户降本倒逼上游材料企业降价, 多因素导致电解液细分领域价格持续下降, 如百川盈孚统计: 2024 年六氟磷酸锂均价较 2023 年同比下降 52.48%; 电解液行业均价较 2023 年下降 41.40%。

展望 2025 年, 公司锂电池化学品业绩将持续增长, 主要逻辑包括: 一是上游原材料及电解液价格承压, 但价格跌幅较 2024 年将显著放缓。二是公司电池化学品全产业链布局, 且已在全球建立 10 个生产基地, 其中波兰工厂运营稳定且已实现单季度盈利, 月出货

量在 2000 吨左右，可满足头部欧美客户需求。三是电解液行业需求仍将保持两位数增长。根据 GGII 统计显示：2023 年，我国电解液需求 111 万吨，同比增长 31.52%；2024 年出货 147 万吨，同比增长 32.43%，主要受益于新能源汽车动力电池和储能电池增长。2024 年，我国新能源汽车销售 1285.90 万辆，同比增长 36.10%，合计占比 40.92%。2025 年 1-2 月，我国新能源汽车销售 183.60 万辆，同比增长 52.24%，合计占比 40.33%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加，我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh，同比增长 40.96%；其中出口 197.1GW。2025 年 1-2 月，我国动力电池和其他电池合计产量 208.1GWh，同比增长 89.2%；其中出口 38.6GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；实施提振消费专项行动，加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月，商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》，进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间，我国新能源汽车竞争力和性价比提升，总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将维持两位数增长，对应电池上游电解液等关键材料需求将持续增长。

- **公司有机氟化学品增速回落，预计 2025 年稳增长。**2018 年以来，公司有机氟化学品业绩持续高增长，2018-2023 年年均营收合增长率为 29.73%。2024 年，公司有机氟化学品实现营收 15.29 亿元，同比增长 7.25%，营收占比提升至 19.48%。公司有机氟化学品主要包括含氟精细化学品和含氟聚合物两个板块，其中含氟聚合物主要为四氟乙烯下游的含氟聚合物产品、含氟精细化学品主要为四氟乙烯和六氟丙烯下游的含氟精细化学品产品。业绩增长一方面受益于下游需求增长，如医药健康需求增加，新能源、数据中心、数字基建等行业高景气带动相应氟材料需求增加；其次，国际主流氟化工企业将逐步退出，全球电子氟化液市场处于供应切换窗口，为公司氟化液产品迎来发展机遇。同时公司涉及产品具有较高的技术壁垒、市场准入门槛高等特点；第三公司坚持高研发投入，建立了丰富的产品品类，在技术研发、产能规模等方面处于行业相对领先地位，2024 年产能利用率 77.89%，在建产能主要包括海德福年产 5000 吨高性能氟材料项目，三明海斯福年产 3 万吨高端氟精细化学品项目正在筹建中。结合下游需求、公司行业地位及在建项目，预计 2025 年公司有机氟化学品业绩将持续增长。
- **公司电容器化学品恢复增长，预计 2025 年持续增长。**公司电容器化学品为公司传统优势业务，近年来该业务业绩总体增长，由 2016 年的 3.64 亿元增长到 2023 年的 6.29 亿元。2024 年，公司电容器化学品营收 7.66 亿元，同比增长 21.91%，在公司营收中占比 9.77%，电容器化学品营收创历史新高。下游需求方面，快充、手机、家电等消费产品需求有所恢复，趋严导致下游电容器客户逐渐呈现集中化，具备规模效应企业在竞争中占据优势。AI 和算力发展，固态电容、叠成电容市场需求持续扩大，对应固态和复合电解质需求将给公司带来新的增长机会。结合公司行业地位，

预计 2025 年电容器化学品业绩将持续增长。

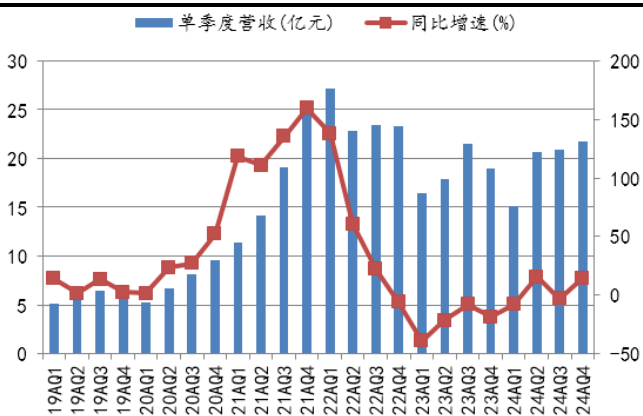
- **公司盈利能力回落，预计 2025 年总体稳中有升。**2024 年，公司销售毛利率 26.49%，同比回落 2.45 个百分点，其中第四季度毛利率为 24.95%，环比第三季度回落 0.77 个百分点。公司分业务毛利率显示：电池化学品 12.26%，同比回落 3.85 个百分点，主要系行业产能释放行业价格回落，且竞争显著加剧；有机氟化学品 61.09%，同比回落 8.82 个百分点；电容器化学品为 41.41%，同比提升 1.77 个百分点；半导体化学品为 46.62%，同比提升 19.68 个百分点。公司有机氟化学品附加值高，考虑锂电池化学品价格走势及行业竞争格局，预计 2025 年公司盈利能力总体有望稳中略升。
- **回购彰显公司发展信心。**2024 年 5 月，公司公布回购议案：公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价方式回购股票，本次回购股份将予以注销并相应减少公司注册资本；回购价格不超过 45 元/股，回购金额不低于 1 亿元、不超过 2 亿元。截止 2025 年 2 月 28 日：公司合计回购 4142699 股，占截止公司目前总股本的 0.5495%，成交金额 1.40 亿元。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 1.56 元与 2.0 元，按 3 月 26 日 34.65 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 22.17 倍与 17.31 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,484	7,847	9,685	11,584	13,579
增长比率（%）	-22.53	4.85	23.43	19.60	17.22
净利润（百万元）	1,011	942	1,178	1,509	1,728
增长比率（%）	-42.50	-6.83	25.06	28.10	14.51
每股收益(元)	1.34	1.25	1.56	2.00	2.29
市盈率(倍)	25.84	27.73	22.17	17.31	15.12

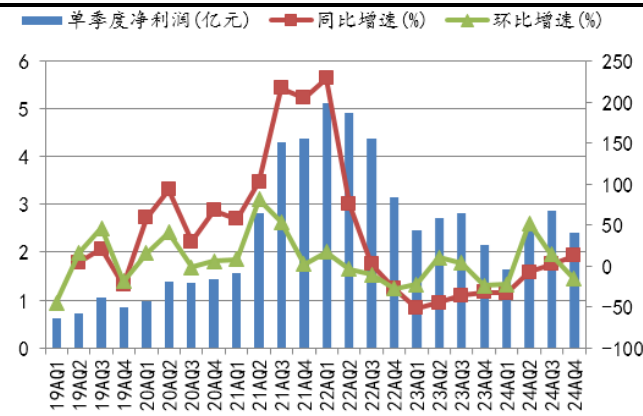
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



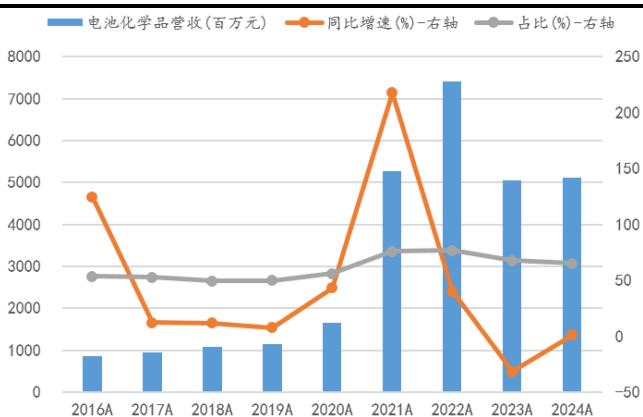
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司电池化学品营收、增速及占比



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 1：公司主要产品产能和产量概况(单位：吨)

主要产品	产能	在建产能	产能利用率(%)	产量
电池化学品	455,443	212,200	83.16	378,752
有机氟化学品	16,438	7,200	77.89	12,827
电容化学品	43,322	12,000	57.83	25,051
半导体化学品	95,700	51,000	47.35	45,318

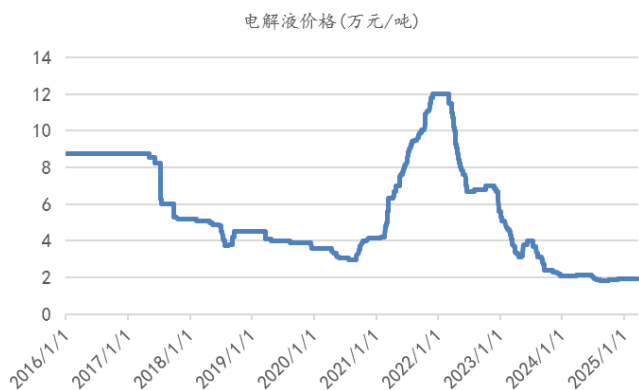
资料来源：中原证券研究所，公司公告

表 2：电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2023 年 均价	2024 年 均价	同比增 速(%)	2025 年以来 (至 3.24) 均价	较 2024 年均 价增速(%)	2024.3.24.
电池级碳酸锂(万元/吨)	26.12	9.08	(65.24)	7.59	(16.41)	7.35
六氟磷酸锂(万元/吨)	13.04	6.20	(52.48)	6.10	(1.53)	5.70
电解液(万元/吨)	3.40	1.99	(41.40)	1.94	(2.69)	1.94

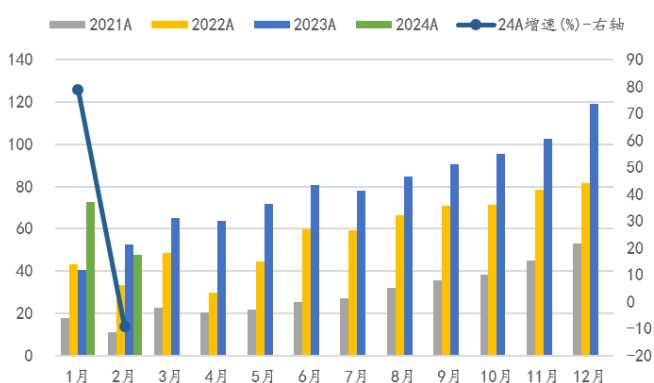
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚(注：均价根据高顿数据计算得出，非实际成交均价)

图 5：电解液价格曲线



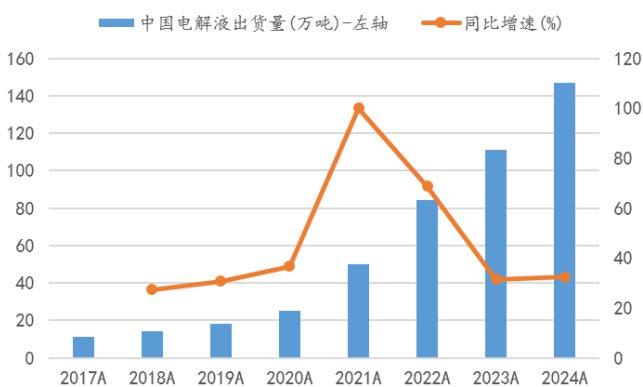
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 6：我国新能源汽车月度销量及增速



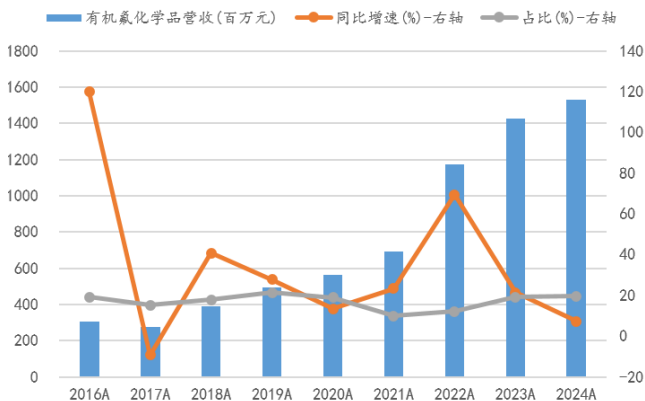
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 7：我国电解液出货及增速



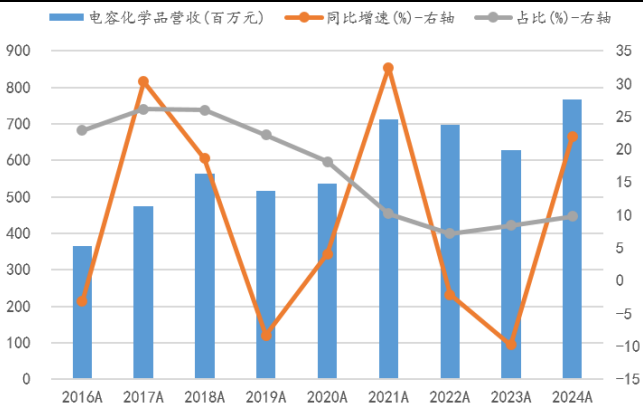
资料来源：中原证券研究所，GGII

图 8：公司有机氟化学品营收、增速及占比



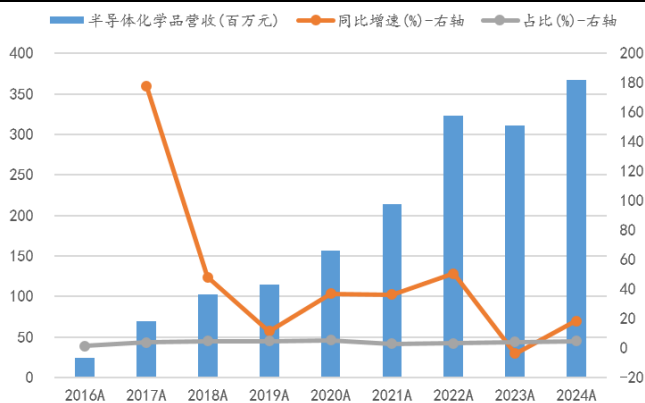
中原证券研究所，Wind

图 9：公司电容化学品营收、增速及占比



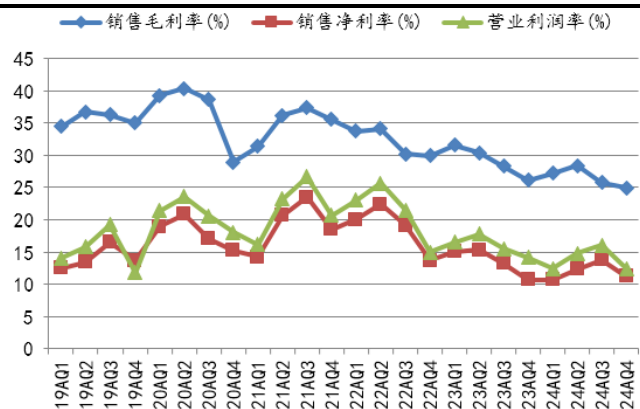
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司半导体化学品营收、增速及占比



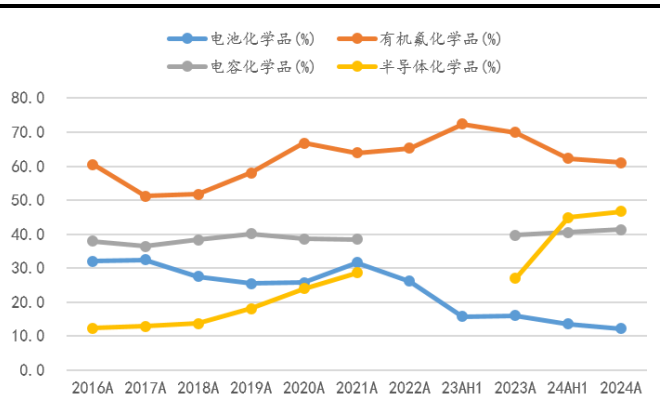
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 11: 公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12: 公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,514	8,247	10,175	11,831	13,682
现金	3,846	2,745	3,925	5,460	7,229
应收票据及应收账款	2,406	2,904	3,380	3,413	3,501
其他应收款	22	46	43	59	65
预付账款	62	59	78	89	107
存货	908	997	1,226	1,308	1,335
其他流动资产	2,270	1,497	1,525	1,502	1,446
非流动资产	8,110	9,376	9,146	8,727	8,218
长期投资	283	252	242	232	222
固定资产	3,377	4,005	3,726	3,377	2,983
无形资产	776	823	818	802	774
其他非流动资产	3,674	4,297	4,360	4,317	4,239
资产总计	17,624	17,623	19,321	20,558	21,899
流动负债	5,349	4,630	5,585	5,780	5,930
短期借款	473	754	654	604	604
应付票据及应付账款	3,549	2,922	3,706	3,875	3,866
其他流动负债	1,327	955	1,226	1,301	1,459
非流动负债	2,643	2,770	2,770	2,770	2,770
长期借款	523	595	595	595	595
其他非流动负债	2,120	2,175	2,175	2,175	2,175
负债合计	7,992	7,401	8,355	8,550	8,700
少数股东权益	458	472	478	489	501
股本	750	754	754	754	754
资本公积	2,702	2,852	2,852	2,852	2,852
留存收益	5,368	5,860	6,663	7,693	8,873
归属母公司股东权益	9,174	9,751	10,488	11,519	12,699
负债和股东权益	17,624	17,623	19,321	20,558	21,899

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,448	818	2,176	2,293	2,475
净利润	1,011	952	1,184	1,521	1,739
折旧摊销	348	498	629	602	612
财务费用	55	70	91	89	88
投资损失	32	-20	8	-10	0
营运资金变动	1,994	-766	226	54	-2
其他经营现金流	9	84	38	37	37
投资活动现金流	-3,779	-720	-364	-140	-70
资本支出	-1,789	-1,132	-360	-200	-120
长期投资	-2,039	371	60	50	50
其他投资现金流	50	41	-64	10	0
筹资活动现金流	62	-297	-630	-618	-636
短期借款	360	281	-100	-50	0
长期借款	-128	71	0	0	0
普通股增加	4	4	0	0	0
资本公积增加	252	149	0	0	0
其他筹资现金流	-427	-803	-530	-568	-636
现金净增加额	-268	-200	1,180	1,536	1,769

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,484	7,847	9,685	11,584	13,579
营业成本	5,318	5,768	7,096	8,456	9,942
营业税金及附加	44	56	63	79	90
营业费用	100	119	138	170	196
管理费用	400	384	496	580	688
研发费用	485	393	556	623	755
财务费用	-10	34	36	25	19
资产减值损失	-17	-45	-17	-16	-16
其他收益	89	82	109	126	150
公允价值变动收益	32	-27	0	0	0
投资净收益	-32	20	-8	10	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,194	1,102	1,369	1,756	2,008
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	31	9	8	8	8
利润总额	1,165	1,095	1,363	1,750	2,002
所得税	154	143	179	229	262
净利润	1,011	952	1,184	1,521	1,739
少数股东损益	0	10	6	12	11
归属母公司净利润	1,011	942	1,178	1,509	1,728
EBITDA	1,533	1,650	2,028	2,378	2,633
EPS (元)	1.34	1.25	1.56	2.00	2.29

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-22.53	4.85	23.43	19.60	17.22
营业利润 (%)	-42.14	-7.72	24.29	28.27	14.33
归属母公司净利润 (%)	-42.50	-6.83	25.06	28.10	14.51
获利能力					
毛利率 (%)	28.94	26.49	26.74	27.00	26.78
净利率 (%)	13.51	12.01	12.16	13.03	12.73
ROE (%)	11.02	9.66	11.23	13.10	13.61
ROIC (%)	8.10	7.37	8.54	10.14	10.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.35	41.99	43.24	41.59	39.73
净负债比率 (%)	82.97	72.39	76.19	71.20	65.91
流动比率	1.78	1.78	1.82	2.05	2.31
速动比率	1.56	1.51	1.55	1.77	2.03
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.45	0.52	0.58	0.64
应收账款周转率	4.00	3.43	3.64	4.04	4.65
应付账款周转率	5.25	4.67	4.51	4.84	5.59
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.34	1.25	1.56	2.00	2.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.57	1.09	2.89	3.04	3.28
每股净资产 (最新摊薄)	12.17	12.93	13.91	15.28	16.84
估值比率					
P/E	25.84	27.73	22.17	17.31	15.12
P/B	2.85	2.68	2.49	2.27	2.06
EV/EBITDA	22.63	17.48	12.56	10.04	8.40

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。