

公司研究

24 年公司盈利下滑，持续扩大全球产能布局

——新宙邦（300037.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告，24 年公司实现营业收入 78.47 亿元，同比+4.85%，实现归母净利润 9.42 亿元，同比-6.83%。其中，24Q4 实现营业收入 21.80 亿元，同比+14.64%，环比+4.57%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比+12.47%，环比-15.78%。

24 年公司收入增长盈利下滑，电池化学品量增价减。2024 年新能源行业增速放缓，电池化学品竞争激烈，产品价格持续下行，国际贸易摩擦加剧，同时公司投产项目处在产能爬坡期，运营成本有所增加，公司归母净利润同比下滑 6.83%。2024 年公司电池化学品业务实现营业收入 51.16 亿元，同比增长 1.24%，虽电池化学品销量同比大幅增长，但产品价格持续下行，盈利仍有所下降；电容化学品业务实现营业收入 7.66 亿元，同比增长 21.91%，随下游工业自动化、新能源以及储能等新兴行业的需求增长，电容化学品产销量增长，销售额增加，产品毛利率稳定；公司有机氟化学品业务实现营业收入 15.29 亿元，同比增长 7.25%，产品终端需求基本稳定，产品结构不断优化，海德福一期项目产能逐步爬坡；半导体化学品业务实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 18.35%，其中用于显示面板领域的产品销售额有所下降，用于集成电路领域的产品大幅增长。

公司积极在全球范围内进行产能布局。截至 24 年底，电池化学品方面，公司现有产能 45.54 万吨/年，产能利用率 83.16%，在建产能 21.22 万吨/年，在建产能包括南通新宙邦科技半导体新材料及电池化学品项目一期、重庆新宙邦锂电池材料及半导体化学品项目一期、美国新宙邦电池化学品项目、瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”一期。有机氟化学品方面，公司现有产能 1.65 万吨/年，产能利用率 77.89%，在建产能 7200 吨，在建产能包括海德福高性能氟材料项目（一期）和海德福年产 5000 吨高性能氟材料项目（1.5 期）项目。电容化学品方面，公司现有产能 4.33 万吨/年，产能利用率 57.83%，在建产能 1.2 万吨，在建产能为宜昌新宙邦电子化学品项目（电容化学品项目）。半导体化学品方面，公司现有产能 9.57 万吨/年，产能利用率 47.35%，在建产能 5.1 万吨，在建产能为天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目。

盈利预测、估值与评级：考虑到电解液价格仍处低位，我们下调公司 25-26 年的盈利预测，新增 27 年的盈利预测。预计 25-27 年的归母净利润分别为 11.92（下调 18.9%）/15.65（下调 22.5%）/19.13 亿元。公司聚焦新型电子化学品及功能材料业务，新增产能有望持续放量，发展前景广阔，维持公司“买入”评级。

风险提示：产能建设风险，产品价格下滑，下游需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,484	7,847	9,720	11,903	14,058
营业收入增长率	-22.53%	4.85%	23.87%	22.46%	18.10%
净利润（百万元）	1,011	942	1,192	1,565	1,913
净利润增长率	-42.50%	-6.83%	26.52%	31.34%	22.22%
EPS（元）	1.35	1.25	1.58	2.08	2.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.02%	9.66%	11.20%	13.21%	14.39%
P/E	25	27	22	16	13
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-27，注：2023 年公司总股本为 7.50 亿股，2024 年及以后公司总股本为 7.54 亿股。

买入（维持）

当前价：34.05 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.54
总市值(亿元)	256.70
一年最低/最高(元)	27.18/48.01
近 3 月换手率	113.82%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.77	-8.16	-9.76
绝对	-5.68	-9.83	1.92

资料来源：Wind

相关研报

24Q2 业绩环比改善，逐步完善有机氟化学品产品种类——新宙邦（300037.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-25）

电解液价格下跌 23 年业绩下滑，有机氟化学品板块持续发力——新宙邦（300037.SZ）2023 年年报点评（2024-04-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,484	7,847	9,720	11,903	14,058
营业成本	5,318	5,768	7,177	8,660	10,174
折旧和摊销	298	446	619	732	835
税金及附加	44	56	68	83	98
销售费用	100	119	151	179	211
管理费用	400	384	535	631	703
研发费用	485	393	486	595	703
财务费用	-10	34	80	27	25
投资收益	-32	20	15	15	15
营业利润	1,194	1,102	1,345	1,806	2,206
利润总额	1,165	1,095	1,370	1,799	2,199
所得税	154	143	178	234	286
净利润	1,011	952	1,192	1,565	1,913
少数股东损益	0	10	0	0	0
归属母公司净利润	1,011	942	1,192	1,565	1,913
EPS(元)	1.35	1.25	1.58	2.08	2.54

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,448	818	3,499	2,993	2,885
净利润	1,011	942	1,192	1,565	1,913
折旧摊销	298	446	619	732	835
净营运资金增加	-2,838	1,186	-890	189	735
其他	4,977	-1,755	2,578	506	-598
投资活动产生现金流	-3,779	-720	-1,486	-1,510	-1,185
净资本支出	-1,789	-1,132	-1,481	-1,500	-1,200
长期投资变化	21	31	0	0	0
其他资产变化	-2,010	382	-5	-10	15
融资活动现金流	62	-297	-870	-509	-423
股本变化	4	4	0	0	0
债务净变化	281	299	-508	-146	50
无息负债变化	1,062	-891	1,165	1,024	1,038
净现金流	-268	-200	1,143	974	1,277

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.9%	26.5%	26.2%	27.2%	27.6%
EBITDA 率	21.1%	22.2%	20.1%	21.4%	21.9%
EBIT 率	16.6%	16.0%	13.8%	15.2%	15.9%
税前净利润率	15.6%	14.0%	14.1%	15.1%	15.6%
归母净利润率	13.5%	12.0%	12.3%	13.2%	13.6%
ROA	5.7%	5.4%	6.2%	7.4%	8.0%
ROE (摊薄)	11.0%	9.7%	11.2%	13.2%	14.4%
经营性 ROIC	10.6%	8.6%	9.2%	11.6%	13.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	45%	42%	42%	42%	42%
流动比率	1.78	1.78	1.71	1.69	1.75
速动比率	1.61	1.57	1.50	1.49	1.55
归母权益/有息债务	3.01	2.91	3.74	4.39	4.84
有形资产/有息债务	5.31	4.81	6.24	7.38	8.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	17,624	17,623	19,171	21,257	23,789
货币资金	3,846	2,745	3,888	4,862	6,139
交易性金融资产	991	683	683	683	683
应收账款	2,114	2,457	1,660	1,581	2,001
应收票据	292	447	554	678	801
其他应收款 (合计)	22	46	57	70	82
存货	908	997	1,077	1,212	1,424
其他流动资产	1,279	804	897	1,006	1,114
流动资产合计	9,514	8,247	8,899	10,192	12,359
其他权益工具	282	320	320	320	320
长期股权投资	283	252	252	252	252
固定资产	3,377	4,005	4,899	5,641	6,036
在建工程	1,208	1,157	1,093	1,045	963
无形资产	776	823	741	667	600
商誉	419	419	419	419	419
其他非流动资产	1,394	1,991	2,010	2,010	2,010
非流动资产合计	8,110	9,376	10,272	11,065	11,430
总负债	7,992	7,401	8,058	8,936	10,025
短期借款	473	754	196	0	0
应付账款	1,054	1,415	1,761	2,125	2,497
应付票据	2,495	1,506	1,874	2,261	2,656
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	74	94	196	316	434
流动负债合计	5,349	4,630	5,219	6,026	7,043
长期借款	523	595	645	695	745
应付债券	1,746	1,796	1,796	1,796	1,796
其他非流动负债	287	290	308	330	352
非流动负债合计	2,643	2,770	2,839	2,911	2,982
股东权益	9,632	10,223	11,113	12,321	13,765
股本	750	754	754	754	754
公积金	3,077	3,229	3,229	3,229	3,229
未分配利润	4,993	5,483	6,374	7,582	9,025
归属母公司权益	9,174	9,751	10,642	11,849	13,293
少数股东权益	458	472	472	472	472

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.33%	1.51%	1.55%	1.50%	1.50%
管理费用率	5.35%	4.89%	5.50%	5.30%	5.00%
财务费用率	-0.13%	0.43%	0.82%	0.22%	0.18%
研发费用率	6.48%	5.01%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.60	0.40	0.47	0.62	0.76
每股经营现金流	4.60	1.09	4.64	3.97	3.83
每股净资产	12.24	12.93	14.12	15.72	17.63
每股销售收入	9.98	10.41	12.89	15.79	18.65

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25	27	22	16	13
PB	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.7	17.2	14.5	11.1	9.0
股息率	1.8%	1.2%	1.4%	1.8%	2.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP