

公司研究

Q1 盈利改善，产品结构优化

——信德新材（301349.SZ）2024 年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：信德新材发布2024年年报，24年营业收入8.1亿元，同比下降14.62%；归母净利润-0.33亿元，同比转亏；扣非归母净利润-0.57亿元，同比转亏。

公司25Q1营业收入为2.43亿元，同比增长80.92%，环比下降0.82%；实现归母净利润0.07亿元，扣非归母净利润0.02亿元，同环比扭亏为盈。

24Q4业绩承压：公司2024Q4营业收入为2.45亿元，同比下降1.08%，环比增长19.56%；实现归母净利润-0.12亿元，扣非归母净利润-0.13亿元，产品降价及去库导致公司业绩承压。公司24Q4毛利率为8.96%，环比增长3.18pcts，同比下降1.55pcts，净利率为-3.83%，环比下降1.57pcts，同比增长0.71pcts。

负极包覆材料24年以价换量，盈利承压：24年公司负极包覆材料收入3.33亿元，同比下降1.45%，销量6.0万吨，同比增长94%，价格0.55万元/吨，同比-49%，毛利率为4.56%，同比下降15.79pcts。

25Q1盈利改善，产品结构优化。公司25Q1毛利率为11.6%，环比增长5.83pcts，同比增长4.83pcts，净利率为3.95%，环比增长6.21pcts，同比增长12.26pcts，主要由于负极包覆材料量增带动产能利用率提升。25Q1公司负极包覆材料销量2万吨，产能利用率提升，中高端产品出货量占比提升至30%以上，抵消成本端乙烯焦油价格上涨的影响，带动盈利修复。

24 年副产品销量下滑，价格平稳：24 年公司副产品裂解萘馏分收入 3.13 亿元，同比下降 19.82%，销量 6.9 万吨，同比-18%，价格 0.45 万元/吨，同比-3%，毛利率 11.98%，同比增长 6.52pcts；副产品橡胶增塑剂收入为 1.42 亿元，同比下降 24.46%，销量 3.66 万吨，同比-24%，价格 0.39 万元/吨，同比-1%，毛利率为 10.72%，同比下降 9.05pcts。

快充包覆用量提升，新技术核心受益标的：负极包覆材料主要用于提升负极材料首充可逆容量、循环稳定性以及倍率性能，可使锂电池克容量更大、寿命更长，充电速度更快。公司作为负极包覆材料细分赛道龙头，是超快充核心受益标的，公司开发高性能液态包覆材料，提升在快充负极包覆材料领域的竞争力。

盈利预测、估值与评级：负极包覆材料价格下滑，下调公司 25-26 年、新增 27 年归母净利润预测至 0.79/1.19/1.37 亿元（下调 29%/下调 7%/新增），当前股价对应 25-27 年 PE 为 45/30/26X。公司负极包覆材料一体化布局提升成本优势，公司作为负极包覆材料龙头，是超快充新技术核心受益标的，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、原材料价格波动、竞争加剧导致盈利下滑。

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）	949	810	1,274	1,553	1,806
营业收入增长率	4.99%	-14.62%	57.27%	21.88%	16.33%
归母净利润（百万元）	41	-33	79	119	137
归母净利润增长率	-72.28%	-180.01%	NA	50.12%	14.57%
EPS（元）	0.40	-0.32	0.78	1.17	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.49%	-1.23%	2.87%	4.13%	4.52%
P/E	86	NA	45	30	26
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-21

增持（维持）

当前价：34.75 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

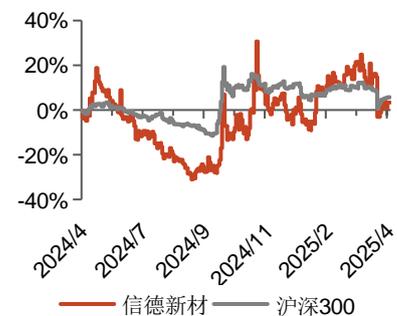
021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.02
总市值(亿元):	35
一年最低/最高(元):	21.33/41.99
近 3 月换手率:	257.14%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-21.86	-1.41	-9.34
绝对	-21.13	4.79	3.66

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	949	810	1274	1553	1806
营业成本	819	770	1071	1289	1493
折旧和摊销	39	58	64	69	74
税金及附加	4	5	5	6	18
销售费用	3	6	9	9	7
管理费用	55	56	87	104	116
财务费用	-2	3	5	8	8
研发费用	31	23	37	43	45
投资收益	27	24	20	20	20
营业利润	49	-24	88	120	150
利润总额	47	-27	88	130	150
所得税	4	-1	5	7	9
净利润	43	-26	83	123	141
少数股东损益	2	7	3	4	5
归属母公司净利润	41	-33	79	119	137
EPS(元)	0.40	-0.32	0.78	1.17	1.34

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-67	-10	-49	99	199
净利润	41	-33	79	119	137
折旧摊销	39	58	64	69	74
净营运资金增加	39	-13	228	109	119
其他	-187	-22	-421	-198	-130
投资活动产生现金流	409	6	-60	-50	-41
净资本支出	-54	-53	-60	-60	-51
长期投资变化	0	36	-10	-10	-10
其他资产变化	463	23	10	20	20
融资活动现金流	-120	-86	74	-21	-43
股本变化	34	0	0	0	0
债务净变化	132	-45	88	-5	-27
无息负债变化	22	-9	8	1	-1
净现金流	221	-91	-35	28	116

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.7%	4.9%	16.0%	17.0%	17.4%
EBITDA 率	11.7%	2.2%	10.7%	11.6%	11.8%
EBIT 率	7.6%	-4.9%	5.6%	7.2%	7.7%
税前净利润率	5.0%	-3.3%	6.9%	8.4%	8.3%
归母净利润率	4.4%	-4.1%	6.2%	7.7%	7.6%
ROA	1.4%	-0.9%	2.6%	3.7%	4.1%
ROE (摊薄)	1.5%	-1.2%	2.9%	4.1%	4.5%
经营性 ROIC	4.7%	-2.8%	4.2%	6.2%	7.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	12%	11%	13%	13%	11%
流动比率	8.69	12.12	8.67	9.58	11.86
速动比率	7.65	10.89	7.72	8.48	10.64
归母权益/有息债务	12.70	15.56	10.62	11.28	13.23
有形资产/有息债务	13.03	15.66	11.04	11.69	13.60

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	3,156	3,027	3,205	3,324	3,438
货币资金	262	162	127	155	271
交易性金融资产	1,419	1,389	1,389	1,389	1,389
应收账款	159	250	394	451	473
应收票据	31	18	28	35	40
其他应收款 (合计)	0	0	1	1	1
存货	267	213	248	273	256
其他流动资产	90	33	33	33	33
流动资产合计	2,242	2,099	2,262	2,380	2,506
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	36	46	56	66
固定资产	560	540	520	516	496
在建工程	26	27	36	26	25
无形资产	115	111	117	123	120
商誉	186	186	186	186	186
其他非流动资产	11	2	12	12	12
非流动资产合计	914	928	943	944	932
总负债	384	329	425	421	393
短期借款	117	4	126	104	60
应付账款	37	27	32	32	30
应付票据	8	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	16	16	16	16
流动负债合计	258	173	261	248	211
长期借款	93	118	135	151	168
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	35	26	18	11
非流动负债合计	126	156	164	173	182
股东权益	2,772	2,697	2,780	2,903	3,045
股本	102	102	102	102	102
公积金	2,361	2,364	2,372	2,384	2,393
未分配利润	312	248	320	427	555
归属母公司权益	2,768	2,686	2,765	2,884	3,021
少数股东权益	4	12	15	19	24

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.28%	0.69%	0.69%	0.59%	0.39%
管理费用率	5.75%	6.89%	6.79%	6.69%	6.39%
财务费用率	-0.21%	0.32%	0.40%	0.51%	0.43%
研发费用率	3.32%	2.88%	2.88%	2.78%	2.48%
所得税率	8%	5%	6%	5%	6%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.66	-0.10	-0.48	0.97	1.96
每股净资产	27.13	26.33	27.11	28.28	29.62
每股销售收入	9.30	7.94	12.49	15.22	17.71

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	86	NA	45	30	26
PB	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	19.6	122.6	17.6	13.2	11.1
股息率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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