

联合研究 | 公司点评 | 新宙邦（300037.SZ）

Q1 同比增长明显，有机氟未来可期

报告要点

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 20.0 亿元，同比变动+32.1%，环比变动-8.1%，归属净利润 2.3 亿元，同比变动+39.3%，环比变动-4.5%，归属扣非净利润 2.2 亿元，同比变动+20.8%，环比变动-9.0%。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



叶之楠

SAC: S0490520090003

新宙邦 (300037.SZ)

2025-05-12

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

Q1 同比增长明显，有机氟未来可期

事件描述

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 20.0 亿元，同比变动+32.1%，环比变动-8.1%，归属净利润 2.3 亿元，同比变动+39.3%，环比变动-4.5%，归属扣非净利润 2.2 亿元，同比变动+20.8%，环比变动-9.0%。

事件评论

- Q1 公司实现销售毛利率 24.6% (同比-2.7pct, 环比-0.4pct)，实现销售净利率 11.6% (同比+0.8pct, 环比+0.3pct)。预计收入以及利润率下滑主要是由于电解液放量且电解液景气承压的影响。
- **有机氟化学品持续高增长，成长可期。**受海外个别氟化工企业退出市场的影响，全球电子氟化液市场处于供应切换窗口，公司氟化液迎来了增长空间。公司有机氟化学品事业部的含氟医药中间体、含氟溶剂清洗剂、含氟冷却液、氟聚合物改性共聚单体等产品的需求稳定，进而带动了相关产品的业绩增长。公司按照“生产一代+研发一代+储备一代”的经营策略不断完善产品种类，目前公司一代产品市场份额稳定，二代产品市场需求旺盛，销售高速增长，三代产品市场推广初见成效。
- **电解液承压，公司加快海外建设。**公司拟以全资孙公司 NovolyteTechnologySdn.Bhd.为项目实施主体，在马来西亚吉打州建设电子化学品生产基地，项目计划总投资不超过 2,600 万美元（项目总投资额以实际投资建设情况为准）。新宙邦作为全球锂电池电解液行业的领导者之一，始终坚持植根中国，面向全球的发展战略，已在国内及欧洲建立了多个生产基地。东南亚市场作为重要的新能源市场，是公司全球化布局的关键一环。本次投资是基于公司海外发展需要进行的部署和安排，项目正式投产后，有利于满足东南亚市场对锂离子电池电解液等电子化学品不断增长的需求。
- 公司发布 2025 年股权激励计划，充分激励员工信心。本激励计划拟向激励对象授予 1193 万股限制性股票。本激励计划考核年度为 2025-2027 年三个会计年度，考核 2025-2027 年业绩目标净利润 11、14、18 亿元。本激励计划首次授予的激励对象总人数不超过 576 人，具体包括：1、公司董事、高级管理人员；2、中基层管理人员和核心技术（业务）骨干；3、公司董事会认为应当激励的其他员工。
- 公司具备电解液核心竞争力，并着力发展有机氟化学品，带来成长。预计 25-27 年归属净利润为 12.1、14.6、18.6 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新产品和新技术迭代风险；
- 2、规模快速扩张的管理风险。

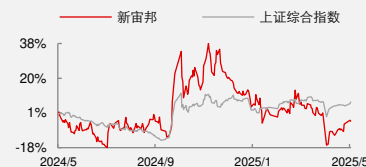
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.16
总股本(万股)	75,388
流通A股/B股(万股)	54,619/0
每股净资产(元)	12.89
近12月最高/最低价(元)	48.01/26.46

注：股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年业绩小幅回落，有机氟板块未来可期》
2025-03-29
- 《Q3 业绩同环比增长，有机氟业绩成长可期》
2024-11-07
- 《业绩环比增长，有机氟化学品带来成长》2024-08-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新产品和新技术迭代风险：由于对能量密度、安全性等更高性能的追求以及对替代、可持续电池技术的需求，电池技术一直以来处于持续高速发展中，新型技术路径如氢燃料电池、固态电池、钠离子电池等可能对现有的锂电池技术路线产生冲击。公司作为电池化学品供应商，若不能顺应行业发展趋势，及时跟进氢燃料电池、固态电池、钠离子电池等技术路线配套电池化学品的研发，则竞争地位将受到不利影响。

2、规模快速扩张的管理风险：公司业务发展态势良好，经营业绩保持较快增长，人员结构较为稳定。但随着公司新基地建设项目不断增加，生产经营规模快速扩张，管理链条逐步延长，同时在资本运作、市场开拓、技术研发、资源整合等方面对公司管理团队和公司管理水平提出了更高的要求，总体管理难度加大。如果公司组织架构、制度流程、人才储备、管理水平不能适应公司快速发展及规模不断扩大带来的变化，公司将面临生产经营规模快速扩张带来的管理风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7847	9210	14275	14850	货币资金	2745	4936	5217	8069
营业成本	5768	6806	11034	11077	交易性金融资产	683	683	683	683
毛利	2079	2404	3241	3773	应收账款	2457	2908	5407	3242
%营业收入	26%	26%	23%	25%	存货	997	1250	2393	1265
营业税金及附加	56	65	101	105	预付账款	59	70	113	113
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1307	1373	2320	1863
销售费用	119	139	216	225	流动资产合计	8247	11219	16133	15236
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	252	221	190	158
管理费用	384	451	699	727	投资性房地产	81	78	75	72
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	4005	4865	5420	5760
研发费用	393	461	715	743	无形资产	823	869	916	962
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	419	419	419	419
财务费用	34	0	0	0	递延所得税资产	138	138	138	138
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3659	3148	2840	2653
加: 资产减值损失	-45	-6	-6	-6	资产总计	17623	20957	26130	25399
信用减值损失	-22	0	0	0	短期贷款	754	1035	1316	1597
公允价值变动收益	-27	0	0	0	应付款项	1415	1498	3225	1517
投资收益	20	24	36	38	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1102	1401	1691	2160	应付职工薪酬	225	265	430	431
%营业收入	14%	15%	12%	15%	应交税费	85	100	155	161
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	2151	3922	5397	4207
利润总额	1095	1401	1691	2160	流动负债合计	4630	6821	10524	7914
%营业收入	14%	15%	12%	15%	长期借款	595	595	595	595
所得税费用	143	183	221	282	应付债券	1796	1796	1796	1796
净利润	952	1218	1470	1879	递延所得税负债	78	78	78	78
归属于母公司所有者的净利润	942	1205	1455	1859	其他非流动负债	301	301	301	301
少数股东损益	10	13	16	20	负债合计	7401	9591	13294	10684
EPS (元)	1.26	1.60	1.93	2.47	归属于母公司所有者权益	9751	10882	12337	14195
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	472	484	500	520
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10223	11366	12836	14715
经营活动现金流净额	818	3001	1003	3573	负债及股东权益	17623	20957	26130	25399
取得投资收益收回现金	43	24	36	38	基本指标				
长期股权投资	31	31	31	31		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1132	-1055	-1055	-1055	每股收益	1.26	1.60	1.93	2.47
其他	339	-15	-15	-15	每股经营现金流	1.09	3.98	1.33	4.74
投资活动现金流净额	-720	-1015	-1003	-1001	市盈率	25.12	19.79	16.40	12.84
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.45	2.19	1.93	1.68
股权融资	22	-75	0	0	EV/EBITDA	14.83	10.99	9.27	6.67
银行贷款增加 (减少)	1335	281	281	281	总资产收益率	5.3%	5.8%	5.6%	7.3%
筹资成本	-515	0	0	0	净资产收益率	9.7%	11.1%	11.8%	13.1%
其他	-1139	0	0	0	净利率	12.0%	13.1%	10.2%	12.5%
筹资活动现金流净额	-297	206	281	281	资产负债率	42.0%	45.8%	50.9%	42.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-200	2191	281	2852	总资产周转率	0.45	0.48	0.61	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。