

新宙邦(300037)

报告日期: 2025年08月25日

电解液盈利承压, 氟化工持续增长

——新宙邦 25H1 点评报告

报告导读

公司发布 2025 年中报, 实现营收 42.48 亿元, 同比增 18.58%, 归母净利润 4.84 亿元, 同比增 16.36%。其中 Q2 单季度营收 22.46 亿元, 同比增 8.65%, 环比增 12.16%; 归母净利润 2.54 亿元, 同比增 1.27%, 环比增 10.48%。

投资要点

□ 电解液盈利承压, 有机氟持续增长, 业绩保持韧性

25H1 公司电解液/有机氟/电子信息板块营收分别为 28.15/7.22/6.79 亿元, 同比分别增长 22.77%/1.37%/25.18%, 毛利率分别为 9.71%/62.80%/47.82%, 同比分别降 3.94pct、增 0.58pct、增 5.91pct。上半年公司电解液量增价跌, 据百川盈孚 25H1 电解液均价 1.91 万元/吨, 同比跌 9.4%; 上半年电解液平均毛利 374 元/吨, 同比下降 82.7%, 虽然公司上半年电解液销量同比大增, 但受产品价格以及单吨盈利下降影响, 公司电解液板块盈利有所下行。有机氟主要子公司海斯福上半年净利润 3.83 亿元, 贡献公司近 8 成净利润, 3M 今年将彻底关闭氟化液产能, 我们预计公司氟化液产品增长有望加速。上半年电子信息板块营收及毛利率均明显提升, 我们预计主要系公司部分应用于半导体产业的含氟冷却液归口到该板块。25H1 公司经营现金流净额 5.69 亿元, 同比增 321.57%, 主要系票据贴现以及政府补助现金流入增加。

□ 电解液有望触底, 有机氟加速成长

电解液方面, 公司已实现六氟-溶剂-添加剂-电解液全产业链布局, 同时公司加速全球化布局, 除波兰基地外, 公司还拟布局美国和马来西亚基地。当前电解液盈利历史底部, 反内卷背景下, 8 月宁德时代宜春锂矿停产, 碳酸锂及 6F 陆续涨价, 若电解液盈利修复公司业绩弹性较大。有机氟方面, 3M 今年彻底退出, 公司氟化液放量有望加速, 此外芯片功耗快速上升, 浸没式液冷将是大势所趋, 氟化液需求有望爆发, 公司浸没式冷却方面目前已经交付到部分头部客户测试。随着电解液盈利企稳回升, 有机氟尤其是氟化液销售快速增长, 预计公司业绩有望保持快速增长。

□ 盈利预测和估值

预计公司 25-27 年归母净利润 12.0/15.4/19.5 亿元, 现价对应 PE 为 29.6/23.0/18.2 倍。25 年 3M 彻底退出, 公司氟化液放量有望加速, 浸没式液冷渗透率提升, 氟化液需求有望爆发。电解液周期底部公司强链补链提升竞争力, 若景气复苏业绩弹性极大, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

产品价格波动; 客户开拓不及预期; 产能投放不及预期; 环保及安全事故风险;

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7846.79	10228.38	13540.37	17295.18
(+/-)(%)	4.85%	30.35%	32.38%	27.73%
归母净利润	942.05	1198.44	1540.69	1948.59
(+/-)(%)	-6.83%	27.22%	28.56%	26.48%
每股收益(元)	1.26	1.60	2.06	2.61
P/E	37.61	29.56	23.00	18.18

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼
 执业证书号: S1230524100001
 shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥47.38
总市值(百万元)	35,429.77
总股本(百万股)	747.78

股票走势图



相关报告

- 《氟化工快速增长, 业绩保持韧性》 2025.04.29
- 《有机氟如期增长, 25 年放量有望加速》 2025.03.25
- 《抄底补短板, 布局产业链》 2024.11.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,247	10,832	14,230	17,121
现金	2,745	3,966	5,779	6,929
交易性金融资产	683	857	844	794
应收账款	2,904	3,084	4,521	5,813
其它应收款	46	33	54	76
预付账款	59	87	112	141
存货	997	1,223	1,695	2,162
其他	814	1,582	1,225	1,207
非流动资产	9,376	8,971	9,314	9,804
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	252	279	271	267
固定资产	4,005	4,210	4,249	4,404
无形资产	823	928	976	1,026
在建工程	1,157	1,105	1,070	1,247
其他	3,140	2,450	2,748	2,860
资产总计	17,623	19,804	23,543	26,925
流动负债	4,630	5,537	7,679	9,088
短期借款	754	447	558	586
应付款项	2,922	4,039	5,730	6,917
预收账款	0	0	0	0
其他	955	1,051	1,391	1,585
非流动负债	2,770	2,639	2,679	2,683
长期借款	595	595	595	595
其他	2,175	2,044	2,085	2,088
负债合计	7,401	8,176	10,358	11,771
少数股东权益	472	484	501	521
归属母公司股东权益	9,751	11,144	12,685	14,633
负债和股东权益	17,623	19,804	23,543	26,925

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	2,976	2,807	2,690
净利润	952	1,211	1,557	1,969
折旧摊销	487	826	980	1,152
财务费用	34	84	75	64
投资损失	(20)	(5)	2	(8)
营运资金变动	(938)	384	962	55
其它	303	476	(769)	(543)
投资活动现金流	(720)	(1,299)	(1,047)	(1,510)
资本支出	(577)	(933)	(933)	(1,433)
长期投资	34	(31)	9	4
其他	(176)	(336)	(123)	(81)
筹资活动现金流	(297)	(456)	54	(30)
短期借款	281	(307)	111	28
长期借款	71	0	0	0
其他	(649)	(148)	(58)	(58)
现金净增加额	(198)	1,221	1,813	1,150

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,847	10,228	13,540	17,295
营业成本	5,768	7,624	10,089	12,935
营业税金及附加	56	70	89	118
营业费用	119	133	187	242
管理费用	384	501	677	865
研发费用	393	500	691	899
财务费用	34	84	75	64
资产减值损失	(67)	(20)	(27)	0
公允价值变动损益	(27)	0	0	0
投资净收益	20	5	(2)	8
其他经营收益	82	86	84	85
营业利润	1,102	1,387	1,787	2,265
营业外收支	(7)	(9)	(9)	(9)
利润总额	1,095	1,379	1,779	2,256
所得税	143	167	222	287
净利润	952	1,211	1,557	1,969
少数股东损益	10	13	16	21
归属母公司净利润	942	1,198	1,541	1,949
EBITDA	1,588	2,295	2,832	3,468
EPS (最新摊薄)	1.26	1.60	2.06	2.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.85%	30.35%	32.38%	27.73%
营业利润	-7.72%	25.92%	28.86%	26.70%
归属母公司净利润	-6.83%	27.22%	28.56%	26.48%
获利能力				
毛利率	26.49%	25.47%	25.49%	25.21%
净利率	12.13%	11.84%	11.50%	11.39%
ROE	9.49%	10.97%	12.42%	13.75%
ROIC	8.42%	10.58%	11.70%	12.77%
偿债能力				
资产负债率	41.99%	41.28%	44.00%	43.72%
净负债比率	21.02%	12.74%	11.13%	10.03%
流动比率	1.78	1.96	1.85	1.88
速动比率	1.57	1.74	1.63	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.55	0.62	0.69
应收账款周转率	3.43	4.04	4.20	3.96
应付账款周转率	4.67	5.22	5.52	5.19
每股指标(元)				
每股收益	1.26	1.60	2.06	2.61
每股经营现金	1.09	3.98	3.75	3.60
每股净资产	12.93	14.90	16.96	19.57
估值比率				
P/E	37.61	29.56	23.00	18.18
P/B	3.66	3.18	2.79	2.42
EV/EBITDA	19.57	14.01	10.76	8.48

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>