

新宙邦 (300037)

2025 半年报点评: 业绩符合市场预期, 氟化工稳中有升

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,484	7,847	10,963	13,928	17,779
同比 (%)	(22.53)	4.85	39.71	27.05	27.64
归母净利润 (百万元)	1,011.07	942.05	1,194.03	1,632.17	2,025.46
同比 (%)	(42.50)	(6.83)	26.75	36.69	24.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.35	1.26	1.60	2.18	2.71
P/E (现价&最新摊薄)	35.04	37.61	29.67	21.71	17.49

投资要点

- **25Q2 业绩符合市场预期。**公司 25H1 收入 42.5 亿元, 同比+19%, 归母净利润 4.8 亿元, 同比+16%, 扣非净利润 4.7 亿元, 同比+8%, 毛利率 25.1%, 同比-2.8pct。其中 25Q2 收入 22.5 亿元, 同环比+9%/+12%, 归母净利润 2.5 亿元, 同环比+1%/+10%, 扣非净利润 2.4 亿元, 同环比-1%/+10%, 毛利率 25.5%, 同环比-2.9/+0.9pct。
- **电解液 25Q2 出货高增长、海外订单逐步起量。**我们预计 25H1 电解液出货 12-13 万吨, 其中 Q2 出货 6.6-6.7 万吨, 同增 45%左右, 25 年我们预计出货维持 30%增长, 出货 28-30 万吨, 其中海外客户占比预计达 15-20%。盈利看, 我们预计 Q2 电解液板块国内盈利压力较大, 预计微亏, 后续随着海外客户放量及六氟自供比例提升, 有望逐步改善。公司收购 42%石磊股权, 25H1 贡献投资收益 0.07 亿, 对应石磊盈利近 0.2 亿, 公司当前产能 1.5 万吨, 我们预计 26 年 Q1 扩到 3.5 万吨, 满足公司 50%+电解液需求。
- **氟化工 Q2 利润环增 10%+、电容器和半导体稳健增长。**氟化工 25H1 收入 7 亿元, 同比-5% (系部分含氟冷却液归口到半导体业务), 毛利率 62%, 同比-10pct, 海斯福上半年贡献净利 3.82 亿元, 同增 2%, 我们预计氟化工 Q2 利润 2 亿元左右, 环增 10%+, 且海德福 Q2 亏损缩窄至 0.15 亿元左右, 全年看海德福预计亏损收窄至 0.6 亿元, 氟化工预计增长 10%贡献 8 亿元+利润, 全球电子氟化液市场处于供应切换窗口, 公司氟化液产品客户认证基本完成, 市场需求增长, 我们预计 26 年增速恢复。电容器化学品 25H1 收入 3.7 亿元, 同增 20%, 半导体化学品收入 1.8 亿元, 同增 16%, 其中 Q2 合计贡献利润 0.5 亿元+, 环比微增, 我们预计全年贡献 2 亿元左右利润。
- **费用控制能力稳健、经营性现金流大幅改善。**25Q2 期间费用率 12.7%, 同环比-0.7/+1.2pct, 费用控制稳定; Q2 资产减值损失-0.1 亿元, 主要系计提存货减值。Q2 经营性净现金流 8.6 亿元, 环比增加流入 11.4 亿元; Q2 资本开支 2.2 亿元, 同环比-22%/-6%。Q2 末存货 10.4 亿元, 较 Q1 末-7.5%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑 Q2 电解液行业盈利压力较大, 调整公司 25-27 年预期归母净利至 11.9/16.3/20.3 亿元 (原预期 13.1/16.2/20.0 亿元), 同比+27%/+37%/+24%, 对应 PE 为 30x/22x/17x, 考虑公司氟化工及含氟冷却液增长可期, 给予 26 年 30xPE, 目标价 65.4 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧, 下游需求不及预期, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.38
一年最低/最高价	26.46/48.95
市净率(倍)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	25,597.33
总市值(百万元)	35,429.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.89
资产负债率(% ,LF)	40.47
总股本(百万股)	747.78
流通 A 股(百万股)	540.26

相关研究

《新宙邦(300037): 2025 年一季报点评: Q1 业绩符合市场预期, 25 年氟化工+电解液拐点将至》

2025-04-29

《新宙邦(300037): 2024 年年报点评: Q4 业绩略低于预期, 25 年氟化工+电解液拐点将至》

2025-03-25

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,247	9,921	12,743	16,558	营业总收入	7,847	10,963	13,928	17,779
货币资金及交易性金融资产	3,427	2,767	3,917	5,329	营业成本(含金融类)	5,768	8,301	10,490	13,516
经营性应收款项	3,563	5,545	6,850	8,745	税金及附加	56	78	99	126
存货	997	1,365	1,724	2,222	销售费用	119	164	195	231
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	526	627	764
其他流动资产	260	244	252	263	研发费用	393	548	696	889
非流动资产	9,376	9,584	9,689	9,704	财务费用	34	65	54	34
长期股权投资	252	242	242	242	加:其他收益	82	110	111	107
固定资产及使用权资产	4,024	4,142	4,247	4,363	投资净收益	20	33	42	53
在建工程	1,191	1,191	1,091	891	公允价值变动	(27)	10	10	10
无形资产	823	923	1,023	1,123	减值损失	(67)	(42)	(32)	(32)
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	118	118	117	116	营业利润	1,102	1,389	1,898	2,355
其他非流动资产	2,549	2,549	2,549	2,549	营业外净收支	(7)	(3)	(3)	(3)
资产总计	17,623	19,505	22,432	26,262	利润总额	1,095	1,386	1,895	2,352
流动负债	4,630	5,599	7,021	8,986	减:所得税	143	180	246	306
短期借款及一年内到期的非流动负债	961	100	100	100	净利润	952	1,206	1,649	2,046
经营性应付款项	2,922	4,205	5,313	6,846	减:少数股东损益	10	12	16	20
合同负债	20	498	629	811	归属母公司净利润	942	1,194	1,632	2,025
其他流动负债	728	796	979	1,230	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.60	2.18	2.71
非流动负债	2,770	2,770	2,770	2,770	EBIT	1,152	1,345	1,822	2,253
长期借款	595	595	595	595	EBITDA	1,650	1,929	2,517	3,038
应付债券	1,796	1,796	1,796	1,796	毛利率(%)	26.49	24.28	24.69	23.98
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	12.01	10.89	11.72	11.39
其他非流动负债	368	368	368	368	收入增长率(%)	4.85	39.71	27.05	27.64
负债合计	7,401	8,369	9,792	11,756	归母净利润增长率(%)	(6.83)	26.75	36.69	24.10
归属母公司股东权益	9,751	10,653	12,140	13,985					
少数股东权益	472	484	500	521					
所有者权益合计	10,223	11,136	12,640	14,506					
负债和股东权益	17,623	19,505	22,432	26,262					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	1,362	2,145	2,432	每股净资产(元)	12.57	13.77	15.74	18.19
投资活动现金流	(720)	(773)	(763)	(751)	最新发行在外股份(百万股)	748	748	748	748
筹资活动现金流	(297)	(1,259)	(243)	(278)	ROIC(%)	7.62	8.60	11.02	12.19
现金净增加额	(200)	(670)	1,140	1,402	ROE-摊薄(%)	9.66	11.21	13.44	14.48
折旧和摊销	498	584	695	785	资产负债率(%)	41.99	42.90	43.65	44.77
资本开支	(1,132)	(804)	(804)	(805)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.61	29.67	21.71	17.49
营运资本变动	(766)	(535)	(279)	(468)	P/B(现价)	3.77	3.44	3.01	2.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>