

# 新宙邦 (300037.SZ)

## 公司业绩稳健增长，氟化液稳中有升

优于大市

### 核心观点

**2025Q2 实现归母净利润 2.54 亿元，同比+1%，环比+10%。**公司 2025 上半年实现营收 42.5 亿元，同比+18.6%，实现归母净利润 4.8 亿元，同比+16.4%，2025 上半年毛利率 25%，同比-2.8pct，净利率 11.6%，同比持平；对应 2025Q2 营收 22.5 亿元，同比+9%，环比+12.5%，2025Q2 实现归母净利润 2.54 亿元，同比+1%，环比+10%，Q2 毛利率 25.5%，同比-2.9pct，环比+1pct；Q2 净利率 11.7%，同比-0.7pct，环比+0.1pct。

**电解液 Q2 出货同比高增，单位盈利稳定。**公司电池化学品业务 2025 上半年实现营收 28.15 亿元，同比+23%，我们估计电解液出货 12-13 万吨，对应 Q2 出货 6.5-6.7 万吨，同比增长 40%-50%，环比增长 10%-20%，对应单吨盈利约 400 元。展望后续，伴随国内反内卷政策推出及落实、海外客户结构优化以及六氟磷酸锂自供比例提升，公司单吨盈利有望提升。我们预计 2025 全年公司电解液出货 26-28 万吨，单吨盈利保持约 400-500 元，2025 全年整体贡献利润约 1-1.4 亿元。

**公司氟化液业务稳中有升。**公司有机氟化学品 2025 上半年实现营收 7.2 亿元，同比+1.4%，毛利率 62.8%，同比+0.6pct。其中海斯福上半年贡献利润 3.82 亿元，同比增长 2%，我们估算海德福上半年亏损 0.3-0.4 亿元，整体有机氟化学品贡献利润约 3.4-3.5 亿元，同比持平。展望后续，全球电子氟化液市场处于供应切换窗口，市场需求增长，公司氟化液产品客户认证基本完成，公司有机氟化学品业务有望稳中有升。我们预计该业务 2025 全年贡献利润 8 亿元，其中海斯福贡献业绩 8.5-8.7 亿元，海德福全年亏损收窄至 0.5-0.7 亿元。

**电子信息化学品业务稳健发展。**公司电子信息化学品业务 2025 上半年实现营收 6.8 亿元，同比+25%，2025 年上半年随着电子信息化学品行业景气度逐渐回升，终端需求增加以及工业自动化、新能源等新兴领域快速发展带动电子信息化学品需求增加，我们估算公司该业务上半年贡献利润约 0.8-1 亿元。预计 2025 全年贡献约 2 亿元利润。

**风险提示：**海外市场开拓不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司海德福工厂整体处于产能爬坡阶段，业绩贡献仍处于亏损收窄阶段。我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 11.13/13.57/16.84 亿元（原 2025-2026 预测为 13.61/15.79 亿元），同比+18%/+22%/+24%。当前股价对应 PE 分别为 32/26/21 倍，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,484	7,847	9,338	10,856	11,770
(+/-%)	-22.5%	4.8%	19.0%	16.3%	8.4%
净利润(百万元)	1011	942	1113	1357	1684
(+/-%)	-42.5%	-6.8%	18.1%	22.0%	24.1%
每股收益(元)	1.35	1.26	1.49	1.82	2.25
EBIT Margin	15.2%	14.4%	14.7%	15.1%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	11.5%	10.0%	11.0%	12.3%	13.8%
市盈率 (PE)	35.0	37.5	31.8	26.1	21.0
EV/EBITDA	30.2	27.2	21.9	18.9	15.9
市净率 (PB)	3.67	3.46	3.21	2.93	2.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺  
010-88005313

证券分析师：徐文辉  
021-60375426

wangweiqi2@guosen.com.cn xuwenhui@guosen.com.cn  
S0980520080003 S0980524030001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	49.90 元
总市值/流通市值	37314/26959 百万元
52 周最高价/最低价	50.48/26.46 元
近 3 个月日均成交额	680.82 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《新宙邦 (300037.SZ) - 投资江西石磊完善电解液产业链，看好氟化工长期成长》——2024-12-10

**2025Q2 实现归母净利润 2.54 亿元，同比+1%，环比+10%。**公司 2025 上半年实现营收 42.5 亿元，同比+18.6%，实现归母净利润 4.8 亿元，同比+16.4%，2025 上半年毛利率 25%，同比-2.8pct，净利率 11.6%，同比持平；对应 2025Q2 营收 22.5 亿元，同比+9%，环比+12.5%，2025Q2 实现归母净利润 2.54 亿元，同比+1%，环比+10%，Q2 毛利率 25.5%，同比-2.9，环比+1pct；Q2 净利率 11.7%，同比-0.7pct，环比+0.1pct。

图1：公司年度营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

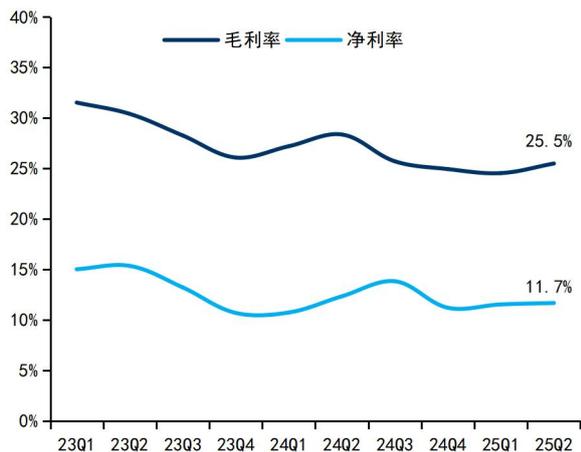
**电解液 Q2 出货同比高增，单位盈利稳定。**公司电池化学品业务 2025 上半年实现营收 28.15 亿元，同比+23%，我们估计电解液出货 12-13 万吨，对应 Q2 出货 6.5-6.7，同比增长 40%-50%，环比增长 10%-20%，对应单吨盈利约 400 元。展望后续，伴随国内反内卷政策推出及落实、海外客户结构优化以及六氟磷酸锂自供比例提升，公司单吨盈利有望提升。我们预计 2025 全年公司电解液出货 26-28 万吨，单吨盈利保持约 400-500 元，2025 全年整体贡献利润约 1-1.4 亿元。

**公司氟化液业务稳中有升。**公司有机氟化学品 2025 上半年实现营收 7.2 亿元，同比+1.4%，毛利率 62.8%，同比+0.6pct。其中海斯福上半年贡献利润 3.82 亿元，同比增长 2%，我们估算海德福上半年亏损 0.3-0.4 亿元，整体有机氟化学品贡献利润约 3.4-3.5 亿元，同比持平。展望后续，全球电子氟化液市场处于供应切换窗口，市场需求增长，公司氟化液产品客户认证基本完成，公司有机氟化学品业务有望稳中

有升。我们预计该业务 2025 全年贡献利润 8 亿元，其中海斯福贡献业绩 8.5-8.7 亿元，海德福全年亏损收窄至 0.5-0.7 亿元。

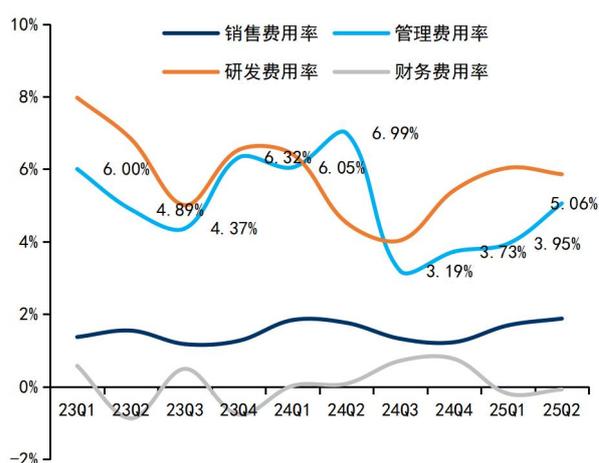
**电子信息化学品业务稳健发展。**公司电子信息化学品业务 2025 上半年实现营收 6.8 亿元，同比+25%，2025 年上半年随着电子信息化学品行业景气度逐渐回升，终端需求增加以及工业自动化、新能源等新兴领域快速发展带动电子信息化学品需求增加，我们估算公司该业务上半年贡献利润约 0.8-1 亿元。预计 2025 全年贡献约 2 亿元利润。

图5: 公司季度毛利率、净利率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑公司海德福工厂整体处于产能爬坡阶段, 业绩贡献仍处于亏损收窄阶段。我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 11.13/13.57/16.84 亿元 (原 2025-2026 预测为 13.61/15.79 亿元), 同比+18%/+22%/+24%。当前股价对应 PE 分别为 32/26/21 倍, 维持“优于大市”评级。

表 3: 可比公司估值表 (2025 年 9 月 7 日)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
300037.SZ	新宙邦	47.3	354	1.26	1.49	1.82	37.5	31.8	26.1	优于大市
300073.SZ	当升科技	53.83	293	0.87	1.19	1.52	62.1	45.4	35.5	优于大市
688005.SH	容百科技	27.28	195	0.41	0.69	0.95	65.9	39.5	28.6	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理与预测

### 风险提示

海外市场开拓不及预期; 下游需求不及预期; 行业竞争加剧

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3846	2745	3632	4247	5334	营业收入	7484	7847	9338	10856	11770
应收款项	2406	2904	2303	2677	2902	营业成本	5318	5768	7006	8144	8617
存货净额	908	997	1152	1339	1417	营业税金及附加	44	56	56	65	71
其他流动资产	1301	860	210	407	431	销售费用	100	119	112	119	129
<b>流动资产合计</b>	<b>9514</b>	<b>8247</b>	<b>8050</b>	<b>9434</b>	<b>10852</b>	管理费用	400	384	402	456	483
固定资产	4618	5195	5171	4903	4598	研发费用	485	393	392	434	471
无形资产及其他	776	823	768	713	658	财务费用	(10)	34	101	75	63
其他长期资产	2433	3106	1868	2171	2354	投资收益	(32)	20	20	20	20
长期股权投资	283	252	252	252	252	资产减值及公允价值变动	(43)	(67)	(40)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>17624</b>	<b>17623</b>	<b>16108</b>	<b>17473</b>	<b>18714</b>	其他收入	165	122	120	130	130
短期借款及交易性金融负债	783	961	500	500	300	营业利润	1194	1102	1330	1611	1987
应付款项	3549	2922	960	1116	1180	营业外净收支	(29)	(7)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	1000	728	752	872	923	<b>利润总额</b>	<b>1165</b>	<b>1095</b>	<b>1325</b>	<b>1606</b>	<b>1982</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5349</b>	<b>4630</b>	<b>2305</b>	<b>2596</b>	<b>2521</b>	所得税费用	154	143	172	209	258
长期借款及应付债券	2270	2391	2391	2391	2391	少数股东损益	(0)	50	40	40	40
其他长期负债	374	379	389	399	399	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1011</b>	<b>942</b>	<b>1113</b>	<b>1357</b>	<b>1684</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2643</b>	<b>2770</b>	<b>2780</b>	<b>2790</b>	<b>2790</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7992</b>	<b>7401</b>	<b>5085</b>	<b>5386</b>	<b>5311</b>	净利润	1011	942	1113	1357	1684
少数股东权益	458	472	492	532	572	资产减值准备	(17)	(45)	(20)	(30)	(30)
股东权益	9174	9751	10530	11554	12831	折旧摊销	298	446	479	523	559
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17624</b>	<b>17623</b>	<b>16108</b>	<b>17473</b>	<b>18714</b>	公允价值变动损失	(32)	27	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(10)	34	101	75	63
每股收益	1.35	1.26	1.49	1.82	2.25	营运资本变动	1967	(1040)	(779)	(479)	(207)
每股红利	0.48	0.45	0.45	0.54	0.68	其它	222	488	151	135	113
每股净资产	12.88	13.67	14.74	16.16	17.92	<b>经营活动现金流</b>	<b>3448</b>	<b>818</b>	<b>943</b>	<b>1508</b>	<b>2119</b>
ROIC	8%	8%	9%	10%	12%	资本开支	(1790)	(1181)	(400)	(200)	(200)
ROE	12%	10%	11%	12%	14%	其它投资现金流	(1989)	462	1258	(284)	(163)
毛利率	29%	26%	25%	25%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3779)</b>	<b>(720)</b>	<b>858</b>	<b>(484)</b>	<b>(363)</b>
EBIT Margin	15%	14%	15%	15%	17%	权益性融资	162	84	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	20%	20%	22%	负债净变化	(78)	27	(461)	0	(200)
收入增长	-23%	5%	19%	16%	8%	支付股利、利息	(32)	(374)	(353)	(334)	(407)
净利润增长率	-43%	-7%	18%	22%	24%	其它融资现金流	(2)	(95)	(461)	0	(200)
资产负债率	45%	42%	32%	31%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>62</b>	<b>(297)</b>	<b>(914)</b>	<b>(409)</b>	<b>(670)</b>
息率	1.0%	0.9%	0.9%	1.2%	1.4%	<b>现金净变动</b>	<b>(269)</b>	<b>(198)</b>	<b>888</b>	<b>615</b>	<b>1087</b>
P/E	35.0	37.5	31.8	26.1	21.0	货币资金的期初余额	3218	3846	2745	3632	4247
P/B	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6	货币资金的期末余额	3846	2745	3632	4247	5334
EV/EBITDA	30.2	27.2	21.9	18.9	15.9	企业自由现金流	1462	(795)	492	1269	1892
						权益自由现金流	1341	(848)	(56)	1203	1637

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032