

电力设备

2025 年 09 月 14 日

新宙邦 (300037)

——业绩基本符合预期, 电解液景气底部, 液冷趋势加强, 看好氟化工长期成长

报告原因: 有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2025 年 09 月 12 日

收盘价 (元)	47.30
一年内最高/最低 (元)	50.48/26.46
市净率	3.7
股息率% (分红/股价)	0.85
流通 A 股市值 (百万元)	25,554
上证指数/深证成指	3,870.60/12,924.13

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	12.94
资产负债率%	40.78
总股本/流通 A 股 (百万)	748/540
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司公告:** 公司发布 2025 年中报, 报告期内实现营业收入 42.48 亿元 (YoY +18.58%), 归母净利润 4.84 亿元 (YoY +16.36%), 扣非归母净利润 4.66 亿元 (YoY +8.16%)。其中, Q2 实现营业收入 22.46 亿元 (YoY +8.65%, QoQ +12.16%), 归母净利润 2.54 亿元 (YoY +1.27%, QoQ +10.48%), 扣非归母净利润 2.44 亿元 (YoY -1.23%, QoQ +10.07%), 业绩基本符合预期。毛利率方面, 电解液业务景气维持底部, 公司 25Q2 单季度毛利率 25.5%, 同比下滑 2.87pct, 环比提升 0.95pct; 期间费用方面, 销售/管理/研发/财务费用同比分别变动+580/-3098/+3804/-336 万元, 环比分别变动+834/+3457/+1073/+217 万元, 其中, 由于股权激励费用逐步体现, 费用端环比有一定增长。
- **25Q2 碳酸锂价格下滑, 成本端拖累电解液景气下滑, 但规模效应陆续体现。** 25Q2 原料碳酸锂价格疲软, 根据百川资讯, 电池级市场均价约 6.45 万元/吨, 环比下滑 14.73%, 成本端对电解液景气拖累严重。25Q2 磷酸铁锂电解液市场均价 1.86 万元/吨, 环比下滑 4.04%。25H1 电解液业务毛利率 9.71%, 同比下滑 3.94pct。虽然国内竞争压力持续加剧, 但公司持续完善电解液的全球化布局, 2023 年波兰锂离子电池电解液项目的投产, 支撑实现上半年营业收入 28.15 亿元, 同比增长 22.77%。此外, 景气底部下公司减持完善电解液产业布局, 通过收购石磊氟材料, 补齐六氟磷酸锂的自给缺口。根据公司公告, 石磊氟材料规划六氟磷酸锂未来产能扩至 3.3 万吨, 基本匹配公司当前 3.75 万吨的年化需求, 有望保证公司原料采购渠道的稳定, 其规模效应也将陆续体现。
- **海德氟折旧压力拖累, 但海斯福氟精细产品如期放量, 看好长期格局优化。** 海德福方面, 由于海德福主营四氟乙烯及含氟聚合物, 为公司新产业链的延伸, 叠加新工厂爬坡仍需一定时间, 短期折旧摊销压力较大。随后续海德福 1.5 期项目陆续投建, 将在现有产品的基础上, 新增高端氟聚合物的建设, 持续强化海德福与海斯福产业链上下游关系。海斯福方面, 随公司海斯福二期产能陆续释放, 业务规模有望快速提升, 同时海斯福三期 3 万吨/年项目将进一步巩固公司行业地位。25H1 海斯福实现营业收入 10.48 亿元, 同比增加 17.5%, 实现净利润 3.83 亿元, 同比增加 2.26%。根据 3M 官网, 3M 宣布 2025 年底前退出相关业务, 欧盟环保政策也在逐步收紧, 全球半导体企业供应链逐步重构。公司凭借长期的技术积累, 有望在供应链重构的基础上持续扩大全球市占率, 贡献主要业绩增量。
- **液冷技术是解决数据中心散热问题的有力抓手, 未来氟化液市场广阔。** 伴随 AI、5G 等高密度业务的快速发展, 数据中心功率密度不断增加的同时亦带来高热密度和巨额能耗问题。氟化液具有良好的综合传热性能, 可以实现无闪点不可燃, 且稳定性极佳, 介电常数低。根据 IEA 预测, 2025 年全球数据中心总装机量有望达到 114.3GW, 乐观情况下 2024-2030 年数据中心年新增装机量为 24GW, 悲观情况下年新增 9GW, 平均年新增 16.5GW, 按照液冷渗透率 60%, 浸没式渗透率 40%计算, 有望新增 4 万吨氟化液需求, 按照 25 万元/吨价格测算, 市场空间约百亿元。
- **投资评级与估值:** 维持公司 2025-2027 年盈利预测, 预计分别实现归母净利润 11.78、14.99、19.16 亿元, 对应 PE 估值分别为 30X、24X、18X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品价格大幅波动; 原料价格大幅上涨; 新项目进展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,847	4,248	10,009	12,338	14,587
同比增长率 (%)	4.9	18.6	27.6	23.3	18.2
归母净利润 (百万元)	942	484	1,178	1,499	1,916
同比增长率 (%)	-6.8	16.4	25.0	27.3	27.9
每股收益 (元/股)	1.26	0.64	1.57	2.00	2.56
毛利率 (%)	26.5	25.1	26.7	26.8	28.3
ROE (%)	9.7	4.9	11.1	12.3	13.6
市盈率	38		30	24	18

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,484	7,847	10,009	12,338	14,587
其中：营业收入	7,484	7,847	10,009	12,338	14,587
减：营业成本	5,318	5,768	7,331	9,033	10,466
减：税金及附加	44	56	71	87	103
主营业务利润	2,122	2,023	2,607	3,218	4,018
减：销售费用	100	119	150	160	146
减：管理费用	400	384	500	592	686
减：研发费用	485	393	550	679	802
减：财务费用	-10	34	137	109	142
经营性利润	1,147	1,093	1,270	1,678	2,242
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-26	-22	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-17	-45	0	0	0
加：投资收益及其他	57	102	102	69	0
营业利润	1,194	1,102	1,370	1,746	2,242
加：营业外净收入	-29	-7	0	0	0
利润总额	1,165	1,095	1,370	1,746	2,242
减：所得税	154	143	178	229	303
净利润	1,011	952	1,192	1,517	1,940
少数股东损益	0	10	14	18	23
归属于母公司所有者的净利润	1,011	942	1,178	1,499	1,916

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。