

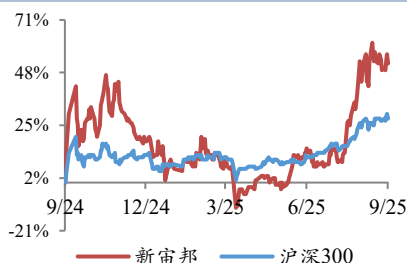
## 25H1 业绩稳健增长，电解液、有机氟业务放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-26

收盘价（元）	46.99
近 12 个月最高/最低（元）	50.48/26.46
总股本（百万股）	748
流通股本（百万股）	540
流通股比例（%）	72.25
总市值（亿元）	351
流通市值（亿元）	254

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1.新宙邦：Q3 业绩同环比增长，看好公司远期成长 2024-10-29

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2025 年 8 月 28 日，新宙邦发布 2025 年半年报，公司 2025H1 实现营业收入 42.48 亿元，同比增长 18.58%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 16.36%；实现扣非归母净利润 4.66 亿元，同比增长 8.16%。

公司 2025Q2 实现营业收入 22.46 亿元，同比增长 8.65%，环比增长 12.16%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 1.27%，环比增长 10.48%；实现扣非归母净利润 2.44 亿元，同比增长-1.23%，环比增长 10.07%。

#### ● 3M 公司停产行业供需格局改善，有机氟化板块保持高盈利水平

2025H1 有机氟化学品实现营业收入 7.22 亿元，同比增长 1.37%；毛利率实现 62.8%，有机氟板块为公司盈利核心板块，上半年有机氟子公司海斯福实现净利 3.83 亿元，占上半年总净利润近 80%；2025Q2 受到内蒙古永和装置检修、原料端制冷剂 R22 旺季涨价等供给端因素影响，促使聚四氟乙烯、六氟丙烯等产品均价回升改善。根据百川盈孚，2025Q2 聚四氟乙烯、六氟丙烯价格同比增长-3.64%/3.27%，环比增长 0.47%/6.90%。公司在氟化液领域技术布局完善，目前已完成氢氟醚、全氟聚醚等核心产品布局；国际主流厂商 3M 宣布 2025 年底停产氟化液，公司在供给端有望获得可观的市场替代机遇，有机氟化学品板块的业绩增长速度有望加快。

#### ● 锂电池电解液行业保持承压，新产线投产放量带动营收增长

2025H1 电池化学品实现营业收入 28.15 亿元，同比增长 22.77%，占营业总收入达 66.77%。根据百川盈孚，2025H1 锂电池电解液均价为 18970 元/吨，同比增长-10.17%，拖累毛利率同比下降 3.94Pct、至 9.71%，受益于公司新产能落地及产能爬坡，产量得到显著增长，同比增长 50.60%，支撑电池化学品板块营业收入稳步回升。2025Q2 锂电池电解液面临供给过剩、原材料价格走低等因素，均价有所下降，2025Q2 锂电池电解液均价同比增长-12.29%，环比增长-3.85%。但随着反内卷政策指引的落地，锂电池电解液行业供需格局有望改善，同时叠加公司出海战略与国际化布局的落实，公司锂电池电解液板块将加速穿越底部周期。

#### ● 电子信息化学行业景气度回升，板块业绩水平保持稳健增长

2025H1 电子信息化学实现营业收入 6.79 亿元，同比增长 25.18%。受益于行业景气回升以及下游冷却液、新兴领域（AI 和算力）需求增长，公司凭借先进的工艺技术、高品质的产品，实现产销两旺，部分产品维持高产能利用率，收入和毛利率同比显著提升，实现毛利 47.82%、同比增长 5.91Pct。

### ● 公司深耕布局有机氟板块，供需景气打开远期成长空间

受益国际主流厂商 3M 因环保合规问题停止氟化液产品生产所带来的市场替代机遇与氟化液主要厂商库存消化完毕等供给端因素影响，氟化液市场格局有望重塑；与此同时新能源、数据中心、数字基建等产业的需求带动了相应氟材料的配套需求。公司目前已形成氢氟醚、全氟聚醚两大核心产品系列的全套技术储备涵盖合成工艺、性能优化、应用适配等全链条技术能力，可充分满足半导体、数据中心等下游领域对氟化液的高端需求。公司全资子公司海德福“年产 5000 吨高性能氟材料项目(1.5 期)项目预计于 2026 年底实现投产，“年产 3 万吨高端氟精细化学品项目”预计于 2027 年底实现投产。在市场认证方面，公司已与国内主流晶圆厂、主机台厂和附属的冷却机设备厂建立多年稳定合作关系；在海外市场方面，与韩、台地区知名大厂的合作已具备供货条件，整体进程顺利。公司在有机氟化学品产业链布局深远，在全球电子氟化液市场处于供应切换窗口期，公司有望获得更高市场份额，打开长期成长空间。

### ● 投资建议

考虑到锂电池电解液短期内仍处于磨底阶段，我们对盈利预测进行调整，我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 11.63、14.55 亿元（2025-2026 年前值为 15.65、20 亿元），新增 2027 年归母净利润预期 18.6 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 29.64、23.69、18.53 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 市场竞争风险；
- (2) 原材料价格波动风险；
- (3) 安全生产与生态环境保护风险；
- (4) 全球化进程的风险。
- (5) 新产品和新技术迭代风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7847	9063	11413	14440
收入同比 (%)	4.8%	15.5%	25.9%	26.5%
归属母公司净利润	942	1163	1455	1860
净利润同比 (%)	-6.8%	23.5%	25.1%	27.8%
毛利率 (%)	26.5%	27.3%	27.3%	27.3%
ROE (%)	9.7%	10.8%	11.9%	13.1%
每股收益 (元)	1.26	1.56	1.95	2.49
P/E	29.71	29.64	23.69	18.53
P/B	2.89	3.19	2.81	2.44
EV/EBITDA	17.48	18.24	14.80	11.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>流动资产</b>	8247	9787	11501	14119					
现金	2745	1997	2320	2943					
应收账款	2457	1880	2294	2949					
其他应收款	46	11	13	17					
预付账款	59	172	198	262					
存货	997	1014	1255	1601					
其他流动资产	1944	4713	5422	6347					
<b>非流动资产</b>	9376	9376	10124	10786					
长期投资	252	277	301	326					
固定资产	4005	4072	4114	4118					
无形资产	823	1033	1260	1479					
其他非流动资产	4297	3994	4449	4863					
<b>资产总计</b>	17623	19163	21625	24904					
<b>流动负债</b>	4630	4997	5927	7253					
短期借款	754	774	794	814					
应付账款	1415	1108	1368	1749					
其他流动负债	2461	3114	3765	4691					
<b>非流动负债</b>	2770	2848	2848	2848					
长期借款	595	615	615	615					
其他非流动负债	2175	2233	2233	2233					
<b>负债合计</b>	7401	7845	8775	10101					
少数股东权益	472	517	574	647					
股本	754	748	748	748					
资本公积	2852	2695	2695	2695					
留存收益	6146	7358	8833	10713					
归属母公司股东权益	9751	10801	12276	14156					
<b>负债和股东权益</b>	17623	19163	21625	24904					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>经营活动现金流</b>	818	909	1778	2039					
净利润	952	1209	1512	1933					
折旧摊销	498	570	631	684					
财务费用	70	150	153	157					
投资损失	-20	-30	-38	-48					
营运资金变动	-766	-984	-481	-688					
其他经营现金流	1802	2187	1993	2622					
<b>投资活动现金流</b>	-720	-1578	-1342	-1299					
资本支出	-1132	-1300	-1355	-1322					
长期投资	371	-35	-25	-25					
其他投资现金流	41	-243	38	48					
<b>筹资活动现金流</b>	-297	-88	-133	-137					
短期借款	281	20	20	20					
长期借款	71	20	0	0					
普通股增加	4	-6	0	0					
资本公积增加	149	-157	0	0					
其他筹资现金流	-803	35	-153	-157					
<b>现金净增加额</b>	-200	-748	323	623					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>营业收入</b>	7847	9063	11413	14440					
营业成本	5768	6586	8299	10496					
营业税金及附加	56	66	83	105					
销售费用	119	117	142	183					
管理费用	384	447	553	706					
财务费用	34	40	74	64					
资产减值损失	-45	-1	0	0					
公允价值变动收益	-27	0	0	0					
投资净收益	20	30	38	48					
<b>营业利润</b>	1102	1362	1704	2178					
营业外收入	2	0	0	0					
营业外支出	9	0	0	0					
<b>利润总额</b>	1095	1362	1704	2178					
所得税	143	153	192	245					
<b>净利润</b>	952	1209	1512	1933					
少数股东损益	10	46	57	73					
<b>归属母公司净利润</b>	942	1163	1455	1860					
EBITDA	1650	1972	2409	2926					
EPS (元)	1.26	1.56	1.95	2.49					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>成长能力</b>									
营业收入	4.8%	15.5%	25.9%	26.5%					
营业利润	-7.7%	23.6%	25.1%	27.8%					
归属于母公司净利润	-6.8%	23.5%	25.1%	27.8%					
<b>获利能力</b>									
毛利率 (%)	26.5%	27.3%	27.3%	27.3%					
净利率 (%)	12.0%	12.8%	12.7%	12.9%					
ROE (%)	9.7%	10.8%	11.9%	13.1%					
ROIC (%)	7.4%	8.4%	9.6%	10.9%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率 (%)	42.0%	40.9%	40.6%	40.6%					
净负债比率 (%)	72.4%	69.3%	68.3%	68.2%					
流动比率	1.78	1.96	1.94	1.95					
速动比率	1.51	1.47	1.48	1.52					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.45	0.49	0.56	0.62					
应收账款周转率	3.43	4.18	5.47	5.51					
应付账款周转率	4.67	5.22	6.70	6.73					
<b>每股指标 (元)</b>									
每股收益	1.26	1.56	1.95	2.49					
每股经营现金流 (摊薄)	1.09	1.22	2.38	2.73					
每股净资产	12.93	14.44	16.42	18.93					
<b>估值比率</b>									
P/E	29.71	29.64	23.69	18.53					
P/B	2.89	3.19	2.81	2.44					
EV/EBITDA	17.48	18.24	14.80	11.98					

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。