

2026年03月06日

新宙邦 (300037.SZ)

——氟锂双击，前景光明

投资评级：买入（首次）

投资要点：

- **Q4 业绩好于预期。**公司披露 25 年业绩快报，收入 96.4 亿同比+22.8%，归母净利润 11.0 亿同比+16.6%。其中 25Q4 收入 30.2 亿，同比+38.7%，环比+27.7%；归母净利润 3.5 亿，同比 45.2%，环比+32.6%；扣非归母净利润 3.7 亿，同比 53.1%，环比+50.0%。
- **锂电材料有望景气反转。**下游动力和储能电池需求快速增长，据 ICC 鑫椏锂电统计 2025 年国内电解液总产量为 221.2 万吨，同比增长 53.6%。供需反转，六氟磷酸锂和添加剂价格 2025 年 Q4 大幅上涨。六氟磷酸锂由 2025 年 9 月底 6.0 万元/吨涨至 16.9 万元/吨，添加剂 VC 由 4.85 万元/吨涨至 17.5 万元/吨，电解液价格亦随之上涨。参股公司江西石磊产能大幅增长，我们预计 26 年锂电材料板块将持续快速增长。
- **氟化液替代或加速，有机氟快速增长。**3M 氟化液产品线 2025 年关闭，2026-2027 年公司氟化液替代或将加速。氟化液技术壁垒高认证周期长，目前公司与韩国、中国台湾大客户的合作已经具备供货条件，先发优势明显。AI 芯片功耗快速上升，浸没式液冷或是大势所趋，氟化液需求有望大幅增长。公司浸没式冷却液已交付部分头部客户测试。全氟异丁腈减排优势明显，有望成为下一个有机氟大单品。全球 PFAS 监管趋严，公司多个产品有望受益。
- **AI 需求大幅增长，带动电容器化学品增速加快。**新能源、电动汽车等领域快速增长带动铝电容需求。据中国电子元件行业协会数据，2024 年全球铝电解电容器市场规模约为 614.2 亿，同比增长 0.1%，2025 年市场规模约为 645.5 亿元，同比增长 5.1%，至 2029 年市场规模将达到 773.4 亿元，2024-2029 年均增长约 4.7%。随着 AI 算力集群规模的扩张，对高性能电容器的需求将显著增加，尤其是超级电容和铝电容。目前公司是电容器化学品全球头部厂商，相关产品市场份额超 50%，毛利率长期保持 40%左右。
- **多次并购，补链强链。**公司 2024 年底投资江西石磊，补齐六氟磷酸锂短板，充分受益于本轮涨价。公司此前成功并购海斯福，切入有机氟新业务；并购瀚康化工，推动电解液添加剂一体化。多次成功并购整合，证明公司优秀的整合能力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.0/22.6/27.9 亿元，同比增速分别为 16.6%/105.6%/23.5%，当前股价对应的 PE 分别为 37.8/18.4/14.9 倍。我们选择天赐材料、多氟多、鼎龙股份作为可比公司，2026 年平均 PE 约 26 倍。公司氟化液需求有望大幅增长，电解液景气有望复苏，业绩弹性较大，首次覆盖给予“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

证券分析师

李辉

SAC: S1350526010001

lihui01@huayuanstock.com

张峰

SAC: S1350525120003

zhangfeng03@huayuanstock.com

李佳骏

SAC: S1350526010004

lijiajun@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年03月05日

收盘价(元)	55.13
一年内最高/最低(元)	68.05/26.46
总市值(百万元)	41,446.27
流通市值(百万元)	29,683.03
总股本(百万股)	751.79
资产负债率(%)	41.81
每股净资产(元/股)	13.40

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,484	7,847	9,639	14,963	18,209
同比增长率(%)	-22.53%	4.85%	22.84%	55.23%	21.69%
归母净利润(百万元)	1,011	942	1,098	2,257	2,788
同比增长率(%)	-42.50%	-6.83%	16.56%	105.59%	23.50%
每股收益(元/股)	1.34	1.25	1.46	3.00	3.71
ROE(%)	11.02%	9.66%	10.46%	18.78%	20.06%
市盈率(P/E)	40.99	44.00	37.75	18.36	14.87

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,745	2,892	2,687	3,096
应收票据及账款	3,504	4,432	6,880	8,372
预付账款	59	78	121	147
其他应收款	46	31	49	59
存货	997	1,174	1,741	2,121
其他流动资产	897	902	1,024	1,098
流动资产总计	8,247	9,509	12,501	14,894
长期股权投资	252	346	746	1,254
固定资产	4,024	4,208	4,725	5,174
在建工程	1,191	1,392	1,194	995
无形资产	823	877	1,024	1,162
长期待摊费用	118	59	0	0
其他非流动资产	2,969	3,054	3,039	3,024
非流动资产合计	9,376	9,936	10,727	11,609
资产总计	17,623	19,446	23,228	26,503
短期借款	754	740	760	780
应付票据及账款	2,922	3,875	5,747	7,004
其他流动负债	955	1,428	2,122	2,585
流动负债合计	4,630	6,043	8,630	10,369
长期借款	2,402	2,059	1,659	1,227
其他非流动负债	368	368	368	368
非流动负债合计	2,770	2,427	2,027	1,595
负债合计	7,401	8,470	10,657	11,963
股本	754	752	752	752
资本公积	2,852	2,854	2,854	2,854
留存收益	6,146	6,887	8,412	10,295
归属母公司权益	9,751	10,493	12,018	13,901
少数股东权益	472	483	553	639
股东权益合计	10,223	10,976	12,571	14,540
负债和股东权益合计	17,623	19,446	23,228	26,503

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	952	963	1,947	2,400
折旧与摊销	498	534	610	626
财务费用	34	54	91	76
投资损失	-20	-129	-435	-543
营运资金变动	-820	312	-630	-265
其他经营现金流	174	167	435	543
经营性现金净流量	818	1,900	2,018	2,837
投资性现金净流量	-720	-985	-1,020	-1,034
筹资性现金净流量	-297	-768	-1,203	-1,394
现金流量净额	-200	147	-205	410

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,847	9,639	14,963	18,209
营业成本	5,768	7,315	10,850	13,221
税金及附加	56	66	102	124
销售费用	119	145	209	255
管理费用	384	414	628	747
研发费用	393	482	748	910
财务费用	34	54	91	76
资产减值损失	-45	-39	-60	-74
信用减值损失	-22	-30	-47	-57
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	20	129	435	543
公允价值变动损益	-27	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	82	70	0	0
营业利润	1,102	1,293	2,662	3,288
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	9	32	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,095	1,261	2,662	3,288
所得税	143	151	335	414
净利润	952	1,110	2,327	2,874
少数股东损益	10	12	70	86
归属母公司股东净利润	942	1,098	2,257	2,788
EPS(元)	1.25	1.46	3.00	3.71

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	4.85%	22.84%	55.23%	21.69%
营业利润增长率	-7.72%	17.38%	105.88%	23.50%
归母净利润增长率	-6.83%	16.56%	105.59%	23.50%
经营现金流增长率	-76.26%	132.16%	6.19%	40.61%
盈利能力				
毛利率	26.49%	24.11%	27.49%	27.39%
净利率	12.13%	11.51%	15.55%	15.78%
ROE	9.66%	10.46%	18.78%	20.06%
ROA	5.35%	5.65%	9.72%	10.52%
估值倍数				
P/E	44.00	37.75	18.36	14.87
P/S	5.28	4.30	2.77	2.28
P/B	4.37	4.06	3.53	3.04
股息率	0.72%	0.86%	1.77%	2.18%
EV/EBITDA	19	24	13	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。