

新宙邦 (300037)

2025 年报点评: 氟化工稳健增长, 六氟涨价盈利修复

买入 (维持)

2026 年 03 月 24 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

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,847	9,639	14,466	15,901	18,594
同比 (%)	4.85	22.84	50.07	9.92	16.94
归母净利润 (百万元)	942.05	1,097.30	2,416.44	2,683.38	3,018.88
同比 (%)	(6.83)	16.48	120.22	11.05	12.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.25	1.46	3.21	3.57	4.02
P/E (现价&最新摊薄)	43.41	37.27	16.92	15.24	13.55

投资要点

- **业绩符合市场预期。**2025 年公司实现营收 96.4 亿元, 同比+22.8%; 归母净利 11.0 亿元, 同比+16.5%; 扣非净利 10.9 亿元, 同比+14.7%; 毛利率 24.3%, 同比-2.2pct; 归母净利率 11.4%, 同比-0.6pct。其中 25Q4 实现营收 30.2 亿元, 同环比+38.7%/+27.6%; 归母净利 3.5 亿元, 同环比+45.2%/+32.2%, 扣非归母净利 3.7 亿元, 同环比+53.4%/+50.2%; 毛利率 23.8%, 同环比-1.2pct/+0.2pct, 符合市场预期。
- **电解液六氟涨价贡献业绩弹性、单位盈利明显修复。**25 年电解液收入 66.8 亿元, 同增 30.6%, 毛利率 10.9%, 同比-1.3pct, 我们预计 25 年电解液出货 28 万吨, 同增 45%, 其中 25Q4 电解液出货 8 万吨+, 同增 35%。盈利端, 我们预计 Q4 电解液板块贡献利润 1 亿元左右, 对应单吨盈利恢复至 0.12 万/吨, 主要由六氟及 VC 涨价贡献, 其中石磊 25 年收入 18.7 亿元, 净利 2.9 亿元, 归母贡献 1.25 亿利润, 主要体现在 Q4; 石磊我们预计 26 年出货 4 万吨, 若假设六氟 12 万元/吨, 石磊贡献 7 亿元左右归母利润, 弹性显著。
- **氟化工、电容器和半导体盈利稳健增长。**氟化工 25 年营收 14.2 亿元, 同比-6.7%, 毛利率 62%, 同增 0.7pct, 我们预计氟化工全年贡献 7-8 亿利润, 其中海斯福 25 年净利 7.6 亿元, 海德福亏损同比收窄, 全年看海德福我们预计亏损 0.6 亿元; 26 年公司半导体冷却液产品客户认证有望基本完成, 我们预计 26 年开始放量, 且我们预计 26 年海德福减亏, 我们预计氟化工合计贡献 10 亿利润, 增速恢复。电容器化学品及半导体化学品 25 年收入 14.6 亿, 同增 29%, 毛利率 48.3%, 同比+5.2pct, 我们预计全年贡献 2 亿元左右利润。
- **公司 25 年费用管控良好、资本开支谨慎。**25 年期间费用 11.3 亿元, 同比+21.4%, 期间费用率 11.7%, 同比-0.1pct。其中 25Q4 期间费用 3.5 亿元, 同环比+45.5%/-36.5%, 期间费用率 11.7%, 同环比+0.6pct/+0.8pct。25 年公司经营活动净现金流 11.7 亿元, 同比+42.8%, 其中 25Q4 经营活动净现金流 2.5 亿元, 同环比-75.6%/-30.3%; 资本开支 9.7 亿元, 同比-14.4%, 其中 25Q4 资本开支 2.4 亿元, 同环比-7.9%/-17.7%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑碳酸锂价格上涨影响六氟成本, 我们预计公司 26-27 年归母净利 24.2/26.8 亿元 (原预期 24.0/29.8 亿元), 新增 28 年归母净利预测为 30.2 亿元, 同比+120%/+11%/+13%, 对应 PE 为 17/15/14x, 给予 26 年 30xPE, 目标价 96 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**销量不及预期, 盈利水平不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.21
一年最低/最高价	26.46/68.05
市净率(倍)	4.12
流通 A 股市值(百万元)	29,726.10
总市值(百万元)	41,506.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.40
资产负债率(% ,LF)	41.81
总股本(百万股)	751.79
流通 A 股(百万股)	538.42

相关研究

- 《新宙邦(300037): 2025 年业绩快报点评: 氟化工稳中有升, 六氟涨价盈利修复》
2026-02-11
- 《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》
2025-08-26

新宙邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,456	14,525	18,541	23,841	营业总收入	9,639	14,466	15,901	18,594
货币资金及交易性金融资产	1,598	3,800	7,155	10,773	营业成本(含金融类)	7,299	9,831	10,723	12,847
经营性应收款项	5,806	7,296	7,807	9,133	税金及附加	70	104	115	134
存货	1,215	1,616	1,763	2,112	销售费用	149	231	239	260
合同资产	0	0	0	0	管理费用	432	622	668	762
其他流动资产	1,837	1,812	1,816	1,824	研发费用	502	781	827	930
非流动资产	9,341	9,452	9,458	9,376	财务费用	45	51	27	(9)
长期股权投资	713	703	703	703	加:其他收益	95	145	159	149
固定资产及使用权资产	4,599	4,619	4,627	4,645	投资净收益	156	101	655	600
在建工程	990	990	890	690	公允价值变动	20	10	10	10
无形资产	780	880	980	1,080	减值损失	(121)	(37)	(32)	(32)
商誉	417	417	417	417	资产处置收益	0	(1)	(2)	(2)
长期待摊费用	135	135	134	133	营业利润	1,293	3,062	4,093	4,395
其他非流动资产	1,706	1,706	1,706	1,706	营业外净收支	(32)	(5)	(3)	(3)
资产总计	19,798	23,977	27,999	33,216	利润总额	1,261	3,057	4,090	4,392
流动负债	6,083	7,961	8,664	10,330	减:所得税	162	397	532	571
短期借款及一年内到期的非流动负债	494	100	100	100	净利润	1,099	2,660	3,559	3,821
经营性应付款项	4,703	6,334	6,908	8,277	减:少数股东损益	2	243	875	802
合同负债	64	590	643	771	归属母公司净利润	1,097	2,416	2,683	3,019
其他流动负债	823	938	1,013	1,183	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	3.21	3.57	4.02
非流动负债	2,461	2,461	2,461	2,461	EBIT	1,178	2,896	3,330	3,660
长期借款	343	343	343	343	EBITDA	1,756	3,577	4,123	4,543
应付债券	1,685	1,685	1,685	1,685	毛利率(%)	24.28	32.04	32.57	30.91
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	11.38	16.70	16.88	16.24
其他非流动负债	422	422	422	422	收入增长率(%)	22.84	50.07	9.92	16.94
负债合计	8,544	10,422	11,125	12,791	归母净利润增长率(%)	16.48	120.22	11.05	12.50
归属母公司股东权益	10,795	12,853	15,297	18,047					
少数股东权益	458	701	1,577	2,379					
所有者权益合计	11,254	13,555	16,874	20,425					
负债和股东权益	19,798	23,977	27,999	33,216					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,169	3,738	3,816	4,165	每股净资产(元)	14.02	16.76	20.01	23.67
投资活动现金流	(1,543)	(707)	(150)	(205)	最新发行在外股份(百万股)	752	752	752	752
筹资活动现金流	(1,236)	(839)	(323)	(353)	ROIC(%)	7.50	17.09	16.70	15.32
现金净增加额	(1,608)	2,192	3,344	3,608	ROE-摊薄(%)	10.16	18.80	17.54	16.73
折旧和摊销	578	682	793	883	资产负债率(%)	43.16	43.47	39.73	38.51
资本开支	(969)	(806)	(805)	(805)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.27	16.92	15.24	13.55
营运资本变动	(543)	380	12	(46)	P/B(现价)	3.88	3.25	2.72	2.30

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>