

电解液产能全球化布局，氟化工打造新成长曲线

2024 年 08 月 21 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 19 日，公司发布 2024 年中报。24 年 H1 公司实现营业收入 35.82 亿元，同增 4.35%，实现归母净利 4.16 亿元，同减 19.54%，扣非后归母净利 4.31 亿元，同减 10.02%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 20.67 亿元，同增 15.75%，环增 36.41%，归母净利润为 2.51 亿元，同减 7.54%，环增 51.97%，扣非后归母净利润为 2.47 亿元，同减 1.38%，环增 34.63%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 28.37%，同减 2.03pcts，环增 1.16pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 12.36%，同减 3.01pcts，环增 1.60pcts。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 13.37%，同比 0.97pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.76%、6.99%、4.53%、0.09%，同比变动 0.21pct、2.10pcts、-2.31 pcts 和 0.96 pct。

➤ **电解液盈利承压，产能全球化布局。**24 年 H1，公司实现电解液收入 22.93 亿元，同比增长 4.44%。盈利方面，24 年上半年，受电解液行业供需错配影响，电解液价格下行趋势明显，盈利能力受到挤压。产能方面，公司积极在全球范围内进行产能布局，目前公司电解液基地在全球范围内已有 9 个生产基地可实现交付，其中国内 8 个，欧洲 1 个。

➤ **有机氟化学品下游需求确定，应用领域广泛。**24 年 H1，公司实现氟化工业务收入 7.12 亿元，同比下降 4.72%。下游应用领域方面，公司的含氟精细化工产品可用于医药、数字基建、AI、大数据等多个领域。公司按照“生产一代+研发一代+储备一代”的经营策略，持续迭代含氟精细化工产品的开发，确保产品保持市场成本领先以及技术领先地位

➤ **电容化学品、半导体化学品稳步增长。**24 年 H1，公司实现电容化学品收入 3.65 亿元，同比增长 20.07%，实现半导体化学品收入 1.77 亿元，同比增长 15.98%。电容化学品方面，公司凭借领先技术持续提升市占率，行业地位优势明显。半导体化学品方面，受益下游半导体集成电路领域产业需求回暖，公司半导体化学品出货量以及销售额稳步增加。

➤ **投资建议：**我们预计公司 24-26 年实现营业收入 79.93, 101.57, 126.78 亿元，同比增速分别为 6.8%，27.1%，24.8%，归母净利润 10.97, 13.35, 16.14 亿元，同比增速为 8.5%，21.7，20.9%。当前股价对应 PE 分别为 22, 18, 15，考虑公司电解液产能全球化布局，氟化工业务打开高成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观环境因素变动风险，海外产能投放进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,484	7,993	10,157	12,678
增长率 (%)	-22.5	6.8	27.1	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,011	1,097	1,335	1,614
增长率 (%)	-42.5	8.5	21.7	20.9
每股收益 (元)	1.34	1.46	1.77	2.14
PE	23	22	18	15
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.32 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

- 1.新宙邦 (300037.SZ) 2023 年年报点评：盈利能力短期承压，产能全球化布局-2024/04/02
- 2.新宙邦 (300037.SZ) 2023 半年度报告点评：业绩短期承压，氟化工业务打造第二成长曲线-2023/08/20
- 3.新宙邦 (300037.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，氟化工发力贡献主要利润-2023/04/26
- 4.新宙邦 (300037.SZ) 2022 年年报及一季报业绩预告点评：业绩符合预期，氟化工第二成长曲线显著-2023/03/28
- 5.新宙邦 (300037.SZ) 三季报点评：业绩符合预期，电解液+氟化工双轮驱动-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,484	7,993	10,157	12,678
营业成本	5,318	5,772	7,443	9,456
营业税金及附加	44	40	51	63
销售费用	100	120	142	152
管理费用	400	464	548	634
研发费用	485	400	488	583
EBIT	1,185	1,280	1,582	1,901
财务费用	-10	9	46	46
资产减值损失	-17	-28	-34	-39
投资收益	-32	16	20	25
营业利润	1,194	1,257	1,521	1,840
营业外收支	-29	-3	-4	-6
利润总额	1,165	1,254	1,517	1,835
所得税	154	151	182	220
净利润	1,011	1,104	1,335	1,614
归属于母公司净利润	1,011	1,097	1,335	1,614
EBITDA	1,533	1,687	2,093	2,486

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,846	1,623	1,780	2,288
应收账款及票据	2,406	2,518	2,897	3,272
预付款项	62	69	82	104
存货	908	920	1,088	1,257
其他流动资产	2,292	2,370	2,685	3,052
流动资产合计	9,514	7,501	8,531	9,972
长期股权投资	283	283	283	283
固定资产	3,377	3,887	4,126	4,209
无形资产	776	958	1,039	1,075
非流动资产合计	8,110	9,980	10,576	10,881
资产合计	17,624	17,481	19,107	20,853
短期借款	473	823	973	1,073
应付账款及票据	3,549	3,005	3,467	3,886
其他流动负债	1,327	751	918	1,112
流动负债合计	5,349	4,579	5,358	6,072
长期借款	523	523	523	523
其他长期负债	2,120	2,128	2,128	2,140
非流动负债合计	2,643	2,651	2,651	2,663
负债合计	7,992	7,230	8,009	8,735
股本	750	754	754	754
少数股东权益	458	464	464	464
股东权益合计	9,632	10,251	11,098	12,119
负债和股东权益合计	17,624	17,481	19,107	20,853

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-22.53	6.80	27.07	24.83
EBIT 增长率	-40.95	8.01	23.63	20.17
净利润增长率	-42.50	8.50	21.68	20.94
盈利能力 (%)				
毛利率	28.94	27.78	26.72	25.41
净利润率	13.51	13.73	13.14	12.73
总资产收益率 ROA	5.74	6.28	6.99	7.74
净资产收益率 ROE	11.02	11.21	12.55	13.85
偿债能力				
流动比率	1.78	1.64	1.59	1.64
速动比率	1.56	1.38	1.33	1.38
现金比率	0.72	0.35	0.33	0.38
资产负债率 (%)	45.35	41.36	41.92	41.89
经营效率				
应收账款周转天数	103.08	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	62.29	60.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.45	0.46	0.56	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.34	1.46	1.77	2.14
每股净资产	12.17	12.98	14.11	15.46
每股经营现金流	4.57	0.71	2.20	2.57
每股股利	0.50	0.65	0.79	0.95
估值分析				
PE	23	22	18	15
PB	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.38	14.88	11.99	10.09
股息收益率 (%)	1.60	2.07	2.52	3.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,011	1,104	1,335	1,614
折旧和摊销	348	407	511	585
营运资金变动	1,994	-1,071	-303	-386
经营活动现金流	3,448	536	1,658	1,935
资本开支	-1,789	-1,391	-913	-697
投资	-2,039	-200	-200	-200
投资活动现金流	-3,779	-2,267	-1,092	-871
股权募资	457	4	0	0
债务募资	199	41	150	112
筹资活动现金流	62	-492	-409	-555
现金净流量	-268	-2,223	157	508

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026