

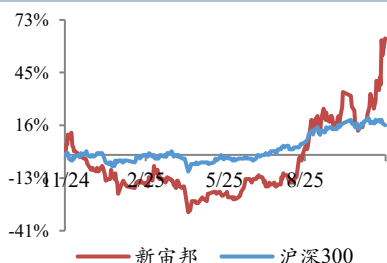
Q3 业绩符合预期，六氟有望推动电解液景气上行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-17

收盘价（元）	64.91
近 12 个月最高/最低（元）	68.05/26.46
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）	485
流通市值（亿元）	351

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：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：25H1 业绩稳健增长，电解液、有机氟业务放量 2025-09-28

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 28 日，新宙邦发布 2025 年第三季度报告，公司 2025 前三季度实现营业收入 66.16 亿元，同比增长 16.75%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比增长 6.64%；实现扣非归母净利润 7.15 亿元，同比增长 1.26%。公司 2025Q3 实现营业收入 23.68 亿元，同比增长 13.60%，环比增长 5.45%；实现归母净利润 2.64 亿元，同比增长-7.51%，环比增长 4.03%；实现扣非归母净利润 2.49 亿元，同比增长-9.53%，环比增长 2.02%。

● 六氟涨价推动电解液景气上行，公司一体化布局有望受益

终端储能市场高景气加速六氟上涨向电解液传导，公司一体化布局目前拥有 2.4 万吨六氟磷酸锂产能，有望在成本价格传导中受益。根据百川盈孚，前三季度电解液市场均价 18665 元/吨，同比增长-7.87%；但 Q3 末以来，终端储能市场发展火热，众多海外储能大项目签订，电池厂订单火热生产积极性强，六氟磷酸锂价格上涨对电解液的传导逐步落地；截至 2025 年 11 月 5 日，锂电池电解液、六氟磷酸锂均价分别为 27100、116500 元/吨，较 9 月 30 日均价已增长 38.27%、94.17%；同时公司子公司石磊氟材拥有 2.4 万吨六氟磷酸锂产能，目前对电解液自供给率为 50-70%，2025 年底技改完成后产能将进一步释放达到 3.6 万吨；随着成本端传导逐步抬高电解液价格以及高价长协订单逐步释放，公司有望收益。

● Q3 有机氟业绩短期承压，长期看好产品放量与 3M 替代机遇

终端需求复苏不及预期导致氟化液产品均价下跌，有机氟板块有所承压；但随着产品布局逐步落地叠加供需格局转好，有机氟长期向好。金九旺季效应不及预期，终端需求复苏缓慢，传统工业领域订单增量有限，下游用户多坚持低原料库存策略，导致有机氟板块产品均价有所承压；根据百川盈孚，2025Q3 六氟丙烯、聚四氟乙烯均价分别为 33341、40104 元/吨，同比增长-6.97%、-5.70%，环比增长-11.55%、-5.51%；公司在氟化液领域产品布局逐步完善，目前已完成 3000 吨氢氟醚，2500 吨全氟聚醚等核心产品布局，可用于半导体设备清洗、数据中心浸没式液冷等高增长潜力应用场景；同时国际主流厂商 3M 将于 2025 年底停产氟化液，有望获得可观的市场替代机遇，从长期看有机氟化学品板块的业绩有望向好。

● 多板块业务持续扩张，打开业绩增长空间

① 氟化液：公司已完成氟化液核心产品的阶段性产能建设，后续将在 3000 吨氢氟醚、2500 吨全氟聚醚基础上，依托“年产 3 万吨高端氟精细化学品项目”，系统性扩大氢氟醚、全氟聚醚等

氟化液产能规模，满足半导体、数据中心等下游领域对氟化液的高端需求。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。②**电解液**：公司已实现六氟-溶剂-添加剂-电解液全产业，公司于 2024 年 11 月收购石磊氟材料 42.8%的股权，石磊氟材料拥有产能 2.4 万吨六氟磷酸锂、13.5 万吨萤石精粉、5 万吨/年无水氟化氢，其中六氟磷酸锂在 2025 年底技改完成后将拥有 3.6 万吨产能，此次收购有力保障了核心原材料供应安全，大幅提升了产品市场竞争力，在终端储能行业高景气度下，公司凭借一体化优势有望受益。③**固态电池**：公司在固态电解质领域长期聚焦聚合物方向研发，公司后续将依托海斯福在含氟材料领域的技术积累与产业化经验，探索相关材料在新能源领域的应用场景；公司将关注固态电池市场、技术、商业化等条件变化，稳步推进固态电池业务拓展。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.63、14.47、18.51 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 42、34、26 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	1447	1851
净利润同比 (%)	-6.8%	23.5%	24.4%	28.0%
毛利率 (%)	26.5%	27.3%	27.3%	27.3%
ROE (%)	9.7%	10.8%	11.8%	13.1%
每股收益 (元)	1.26	1.56	1.93	2.48
P/E	29.71	41.73	33.55	26.22
P/B	2.89	4.52	3.97	3.45
EV/EBITDA	17.48	25.45	20.71	16.85

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
流动资产	8247	10001	11707	14315
现金	2745	1752	2066	2680
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	5172	5881	6806
非流动资产	9376	9027	9775	10437
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	3645	4100	4514
资产总计	17623	19028	21482	24752
流动负债	4630	4918	5849	7175
短期借款	754	774	794	814
应付账款	1415	1108	1368	1749
其他流动负债	2461	3036	3686	4612
非流动负债	2770	2843	2843	2843
长期借款	595	615	615	615
其他非流动负债	2175	2229	2229	2229
负债合计	7401	7762	8692	10018
少数股东权益	472	517	574	646
股本	754	748	748	748
资本公积	2852	2673	2673	2673
留存收益	6146	7328	8795	10666
归属母公司股东权益	9751	10749	12216	14087
负债和股东权益	17623	19028	21482	24752

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	915	1770	2030
净利润	952	1209	1503	1924
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	2193	1985	2613
投资活动现金流	-720	-1702	-1342	-1299
资本支出	-1132	-1325	-1355	-1322
长期投资	371	-35	-25	-25
其他投资现金流	41	-341	38	48
筹资活动现金流	-297	-213	-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	-178	0	0
其他筹资现金流	-803	-68	-153	-157
现金净增加额	-200	-993	314	614

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
营业收入	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	83	74
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
营业利润	1102	1362	1694	2168
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	1095	1362	1694	2168
所得税	143	153	191	244
净利润	952	1209	1503	1924
少数股东损益	10	46	56	73
归属母公司净利润	942	1163	1447	1851
EBITDA	1650	1972	2409	2926
EPS (元)	1.26	1.56	1.93	2.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.8%	15.5%	25.9%	26.5%
营业利润	-7.7%	23.6%	24.4%	28.0%
归属于母公司净利润	-6.8%	23.5%	24.4%	28.0%
获利能力				
毛利率 (%)	26.5%	27.3%	27.3%	27.3%
净利率 (%)	12.0%	12.8%	12.7%	12.8%
ROE (%)	9.7%	10.8%	11.8%	13.1%
ROIC (%)	7.4%	8.5%	9.7%	10.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	42.0%	40.8%	40.5%	40.5%
净负债比率 (%)	72.4%	68.9%	68.0%	68.0%
流动比率	1.78	2.03	2.00	2.00
速动比率	1.51	1.44	1.46	1.50
营运能力				
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	1.56	1.93	2.48
每股经营现金流 (摊薄)	1.09	1.22	2.37	2.71
每股净资产	12.93	14.37	16.34	18.84
估值比率				
P/E	29.71	41.73	33.55	26.22
P/B	2.89	4.52	3.97	3.45
EV/EBITDA	17.48	25.45	20.71	16.85

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。