

2025 年 05 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产销增长驱动业绩，产能灵活切换应对复杂市场

—宇新股份（002986.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

✉ gaomq@cfsc.com.cn

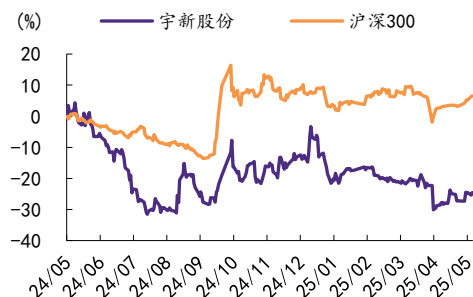
宇新股份发布 2024 年年度报告：2024 年，公司实现总营业收入 77.01 亿元，同比增长 16.51%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比减少 32.34%。其中，2024Q4 单季度实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 3.43%，环比增长 2.43%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比减少 37.73%，环比下降 25.95%。

基本数据

2025-05-13

当前股价（元）	10.99
总市值（亿元）	42
总股本（百万股）	384
流通股本（百万股）	302
52 周价格范围（元）	9.74-14.96
日均成交额（百万元）	41.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《宇新股份（002986）：主业延续高景气，新产能稳步推进》2023-05-29

投资要点

■ 产销增长驱动营收扩张，价格下行倒逼结构优化

本年度公司营收增长主要得益于产能扩张与销量提升的双重驱动：一方面，异辛烷/MTBE/顺酐/乙酸仲丁酯四大主力产品产能利用率分别达 97.00%/106.36%/106.42%/113.50%，其中乙酸仲丁酯通过 12 万吨/年 1,4-丁二醇装置技改实现超负荷运行，产品种类丰富叠加产能爬坡为公司有效承接下游需求做好了准备。叠加上公司基于市场情况主动调整销售策略，共同推动销量同比增长 5.89%。然而新能源汽车发展加速抑制汽油消费需求，叠加全球经济疲软拖累市场，导致公司 MTBE、异辛烷、顺酐及异丙醇等主力产品供需失衡，价格持续下行。本期内公司化工行业毛利率同比减少 3.42pct，盈利空间收窄。未来，公司将加速产品结构优化及产能调配，培育新增长点以对冲价格持续下行风险。

■ 经营性现金流承压，精细化运营初见成效

期间费用方面，2024 年度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.64%/1.23%/0.24%/1.97%，同比-0.10pct/-0.26pct/-0.03pct/-0.49pct。公司成本管控取得一定成效，精细化运营能力提升带动费用率下降。经营性现金流净额下滑至 1.54 亿元，同比下降 77.14%，主因为公司净利润缩水。

■ 以产能灵活切换应对复杂市场环境

当前国内 BDO（1,4-丁二醇）行业面临结构性过剩压力：现有产能已达 480.1 万吨/年，叠加未来五年超 400 万吨拟在建产能，供给端压力快速上行。而到 2030 年 BDO 需求量预计不足

500 万吨/年，供需失衡风险凸显。国际巨头巴斯夫退出中国 BDO 合资工厂，进一步印证行业供需失衡的严峻态势。在此背景下，公司加速顺酐产业链升级，聚焦高附加值产品开发：通过顺酐衍生柴油抗磨剂等新品拓展应用场景，并推动如宇新 BDO 装置转产 SBAC、博科顺酐酯化加氢装置技改的装置柔性改造，实现产能灵活切换。公司同步优化产品结构以对冲传统市场萎缩：依托 12 万吨/年 BDO 装置改乙酸仲丁酯加氢装置，提升原料异辛烷向化工品转化效率，弱化新能源汽车冲击下的油品依赖；技术端公司累计取得 65 项专利，形成丙酮加氢工艺优化、碳四烯烃叠合等工艺升级。前瞻布局上，公司加码 PBAT 可降解塑料项目，投建轻烃综合利用项目，未来将响应全球禁塑趋势，开辟公司新增长曲线。

■ 盈利预测

公司采取灵活生产手段应对复杂多变市场环境。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.66、5.37、6.56 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.8、7.7、6.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

部分新产品产能过剩；原材料价格波动风险；消费税政策变化；油品市场景气度下行；项目建设进度不及预期。。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,701	9,438	10,507	11,488
增长率（%）	16.5%	22.6%	11.3%	9.3%
归母净利润（百万元）	307	466	537	656
增长率（%）	-32.3%	51.9%	15.1%	22.2%
摊薄每股收益（元）	0.80	1.22	1.40	1.71
ROE（%）	7.4%	10.5%	11.1%	12.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	7,701	9,438	10,507	11,488
现金及现金等价物	730	1,216	1,800	2,483	营业成本	6,289	7,550	8,406	9,133
应收款	317	389	433	473	营业税金及附加	788	965	1,075	1,175
存货	372	504	561	610	销售费用	49	60	67	73
其他流动资产	570	696	774	845	管理费用	95	116	129	141
流动资产合计	1,989	2,805	3,567	4,411	财务费用	18	70	54	35
非流动资产：					研发费用	152	186	207	226
金融类资产	10	10	10	10	费用合计	314	432	457	475
固定资产	2,339	3,621	3,955	3,922	资产减值损失	-20	-20	-20	-20
在建工程	2,397	959	384	153	公允价值变动	-4	-4	-4	-4
无形资产	348	330	313	296	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	350	530	610	745
其他非流动资产	916	916	916	916	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,000	5,827	5,568	5,288	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	7,990	8,632	9,136	9,699	利润总额	348	528	608	743
流动负债：					所得税费用	38	58	67	82
短期借款	228	228	228	228	净利润	309	470	541	661
应付账款、票据	908	1,229	1,369	1,488	少数股东损益	2	4	4	5
其他流动负债	460	460	460	460	归母净利润	307	466	537	656
流动负债合计	1,634	1,964	2,109	2,233					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2,118	2,118	2,118	2,118	成长性				
其他非流动负债	88	88	88	88	营业收入增长率	16.5%	22.6%	11.3%	9.3%
非流动负债合计	2,206	2,206	2,206	2,206	归母净利润增长率	-32.3%	51.9%	15.1%	22.2%
负债合计	3,840	4,170	4,315	4,439	盈利能力				
所有者权益					毛利率	18.3%	20.0%	20.0%	20.5%
股本	384	384	384	384	四项费用/营收	4.1%	4.6%	4.3%	4.1%
股东权益	4,149	4,462	4,821	5,260	净利率	4.0%	5.0%	5.1%	5.8%
负债和所有者权益	7,990	8,632	9,136	9,699	ROE	7.4%	10.5%	11.1%	12.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	48.1%	48.3%	47.2%	45.8%
净利润	309	470	541	661	营运能力				
少数股东权益	2	4	4	5	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
折旧摊销	245	173	258	279	应收账款周转率	24.3	24.3	24.3	24.3
公允价值变动	-4	-4	-4	-4	存货周转率	16.9	16.9	16.9	16.9
营运资金变动	-399	0	-34	-36	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	154	644	765	906	EPS	0.80	1.22	1.40	1.71
投资活动现金净流量	-1999	156	241	264	P/E	13.4	8.8	7.7	6.3
筹资活动现金净流量	2331	-158	-182	-222	P/S	0.5	0.4	0.4	0.4
现金流量净额	486	642	825	947	P/B	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。