

2023年09月06日

恒兴新材（603276.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（9月11日）有一家主板上市公司“恒兴新材”询价。

◆ **恒兴新材（603276）：**公司围绕有机酮、有机酯和有机酸产业链布局，相关产品主要应用于高效、低毒、环境友好型农药、锂电池电解液、香精香料、环保涂料、医药等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入4.28亿元/5.18亿元/6.77亿元，YOY依次为13.49%/21.00%/30.70%，三年营业收入的年复合增速21.53%；实现归母净利润1.25亿元/0.90亿元/0.93亿元，YOY依次为21.61%/-28.01%/3.96%。最新报告期，2023H1公司实现营业收入3.13亿元，同比下降12.15%；实现归母净利润0.44亿元，同比下降25.49%。根据初步预测，2023年1-9月公司预计实现扣非归母净利润7,217.81万元至8,002.81万元，同比变动-3.97%至6.48%。

① **投资亮点：**1、公司的优势大单品3-戊酮打破了海外垄断，销售份额全球第一。2022年3-戊酮全球需求量约2.4万吨，下游主要应用于高效、低毒、环境友好型除草剂二甲戊灵和抗病毒药物达菲（奥司他韦）的关键中间体；过去，3-戊酮主要被国际知名化工企业巴斯夫和意大利Caffaro Industrie S.p.A所垄断。在特殊有机酮合成方面，公司是国内少数采用与国际巨头类似的酸酐合成工艺的企业，生产出的3-戊酮产品打破垄断，关键质量指标比肩巴斯夫。在竞争格局方面，巴斯夫主要为其下游农药产品进行自行配套，意大利Caffaro Industrie S.p.A对外出售，且国内目前尚无规模产能；而公司在2021-2022年的全国销售市占率位列第一，同时全球销售市占率也由2021年的第二跃升为2022年的第一（48%），良好的竞争格局保障了公司较好的盈利能力。2、公司产能已实现了大幅扩容，为未来增长奠定基础。公司总产能储备已经实现了大幅扩容，从2020年的8.96万吨提升到目前的27.56万吨；其中，酮类产能8.49万吨，而国内目前尚无规模产能；酯类目前产能8.69万吨，2.4万吨处于在建过程中；此外，连云港中港复产、山东衡兴投产有望进一步夯实公司酸酐产能，使其规模竞争对标海外。公司凭借产品性能和规模等优势，供货于贝斯美、UPL、国泰集团、新农股份、新宙邦等知名客户，产品被广泛应用于高效、低毒、环境友好型农药、锂电池电解液、香精香料、环保涂料、医药等领域。

② **同行业上市公司对比：**根据主营产品及收入结构的相似性，选取胜华新材、华一股份、卫星化学、醋化股份、怡达股份、百川股份、华业香料为恒兴新材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为78.98亿元，可比PE-TTM（剔除负数和极值/算术平均）为25.90X，销售毛利率为20.65%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平高于可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	120.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

中研股份-华金证券-新股-中研股份-新股专题覆盖报告（中研股份）-2023年第185期-总第382期 2023.9.3
 飞南资源-华金证券-新股-飞南资源-新股专题覆盖报告（飞南资源）-2023年第184期-总第381期 2023.9.1
 崇德科技-新股专题覆盖报告（崇德科技）-2023年第183期-总第380期 2023.8.31
 盛科通信-华金证券-新股-盛科通信-新股专题覆盖报告（盛科通信）-2023年第182期-总第379期 2023.8.27
 斯菱股份-华金证券-新股-斯菱股份-新股专题覆盖报告（斯菱股份）-2023年第181期-总第378期 2023.8.25



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	428.2	518.1	677.2
同比增长(%)	13.49	21.00	30.70
营业利润(百万元)	146.3	101.3	111.7
同比增长(%)	21.52	-30.74	10.20
净利润(百万元)	124.6	89.7	93.3
同比增长(%)	21.61	-28.01	3.96
每股收益(元)	1.04	0.75	0.78

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、恒兴新材	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：中国酮类产品产能及产量	6
图 6：中国酯类产品进出口数量及单价	6
 表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、恒兴新材

公司属于精细化工行业，采购大宗化学品作为原料，围绕有机酮、有机酯和有机酸产业链布局，有效综合利用、研发、生产和销售附加值高、下游市场空间大的特色精细化学产品。公司相关产品主要应用于高效、低毒、环境友好型农药、锂电池电解液、香精香料、环保涂料、医药等领域。

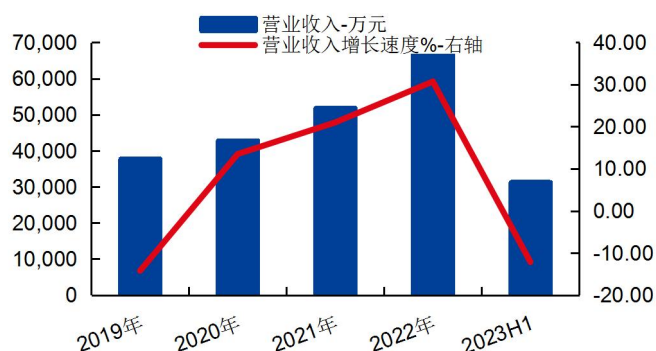
作为高新技术企业，截至目前，公司已有专利 58 项，其中发明专利 14 项。部分核心产品如 3-戊酮、甲基异丙基酮、异丁酸具有国际竞争力，减少了国内市场对进口同类产品的依赖；对于丙酸丙酯、丙酸乙酯、丁酸乙酯等产品，公司是国内同类产品的主要供应商。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.28 亿元/5.18 亿元/6.77 亿元，YOY 依次为 13.49%/21.00%/30.70%，三年营业收入的年复合增速 21.53%；实现归母净利润 1.25 亿元/0.90 亿元/0.93 亿元，YOY 依次为 21.61%/-28.01%/3.96%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 12.15%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比下降 25.49%。

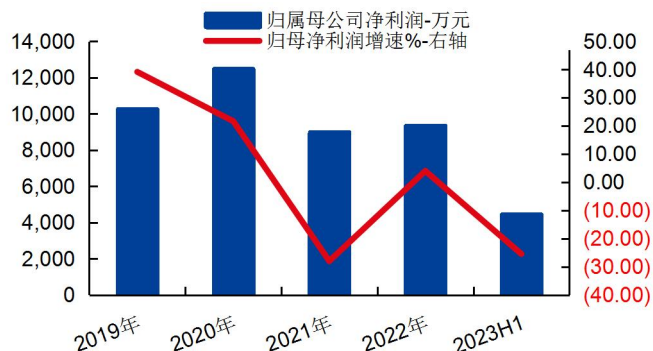
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为有机酮（3.33 亿元，52.32%）、有机酯（1.64 亿元，25.81%）、有机酸（1.27 亿元，19.95%）、其他产品（0.12 亿元，1.93%）。2020-2022 年报告期间，公司始终以有机酮为核心产品及首要收入来源，销售收入占比达 50%以上；同时，有机酸的重要性呈逐年抬升趋势，由 2020 年 10.56%的销售收入占比提升至 2022 年的 19.95%。

图 1：公司收入规模及增速变化



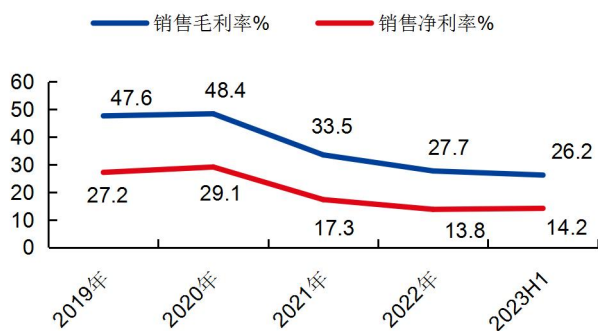
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



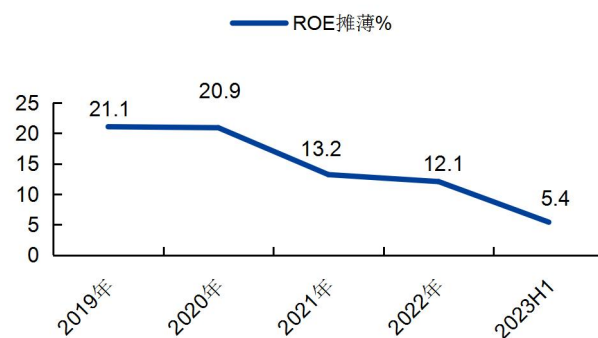
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司属于精细化工行业，采购大宗化学品作为原料，围绕有机酮、有机酯和有机酸产业链进行布局。

精细化工行业

精细化工是当今世界化学工业发展的战略重点，也是发展最快的经济领域之一。精细化工的发展起源上个世纪 70 年代，当时由于传统的煤化工和石油化工的工艺路线和效益不佳，导致德国、美国和日本等国的化工企业开始走精细化的路线，致力于专用化工产品的生产。

目前我国精细化工产品品种也较少，目前全球精细化工产品大概有 10 万种，而我国大概有 2 万种，仅为全球品种的 20%左右。我国精细化工行业的核心技术与国际先进水平还存在一定差距，高性能、功能化和高附加值的精细化学品进口依存度仍然较高，也制约了下游行业尤其是战略性新兴产业的发展。例如高端电子化学品领域，几乎全部被国外产品垄断。随着下游各行业的进一步发展，对精细化工材料的需求数量上升，性能要求进一步提高，会进一步促进国内精细化工行业发展，国内精细化工行业未来发展空间较大。

（1）有机酮系列产品行业

酮类化工品作为工业上的重要原料，产业发展直接影响下游诸多行业，为国家经济发展的重要支柱。2022 年全球酮类化工品市场规模 2,289.07 亿元，我国是酮类化工品的生产及消费大国，2022 年我国酮类市场规模 629.67 亿元，占全球规模的 27.51%。我国 2022 年酮类产品总产量 677.13 万吨，其中环己酮的产量 431.05 万吨（占比 63.66%）、丙酮的产量为 145.75 万吨（占比 21.52%），丁酮的产量 44.08 万吨（占比 6.51%），其他酮类产量 56.25 万吨（占比 8.31%）；2022 年中国有机酮类行业需求量增长到 702.66 万吨。

近年来行业的产销均呈逐年上升的态势，市场需求年复合增速为 7.10%；多数企业集中于低端产品的生产，高端产品集中在龙头企业中；竞争层次上，高端产品的市场竞争以技术与品牌为主，竞争层级较高。

图 5：中国酮类产品产能及产量



资料来源：中道泰和产业研究院，华金证券研究所

我国 2022 年酮类产品产能利用率 69%，呈现出结构性产能过剩，即大宗酮类产品产能过剩，但精细化高附加值酮类产品产能不足的状态。环己酮、丙酮、丁酮属于大宗化学品，工艺成熟。公司有机酮系列产品中的 3-戊酮和甲基异丙基酮属于其他酮类中的精细化高附加值酮类产品，在制备的过程中需要催化剂进行定向反应，因此制备难度更大，技术含量更高。

(2) 有机酯系列产品行业

2020 年我国有机酯类行业市场规模 3,305.77 亿元，预计 2023 年中国有机酯类市场规模将达到 4,481.63 亿元左右。国内有机酯类产品结构以农药产品、涂料、油墨、颜料及类似产品、专用化学产品以及日用化学产品为主，其中专用化学品的占比仅为 11%。

目前我国酯类化工品部分功能化、高性能的产品欠缺，难以满足各细分市场的需要，也制约了战略性新兴产业的发展。例如高端电子化学品领域，几乎全部被国外产品垄断。产品供应已由“整体数量短缺”转变为“结构性短缺”。从我国酯类产品的进出口来看，2022 年我国共进口酯类化工品 10.30 万吨，进口均价 10.22 万美元/吨，我国出口酯类化工品 279.30 万吨，出口均价 0.17 万美元/吨，出口的多为低端品种，进口的多为高端品种。

图 6：中国酯类产品进出口数量及单价



资料来源：海关总署，中经视野，华金证券研究所

(3) 有机酸系列产品行业

有机酸主要包括乙酸、柠檬酸、甲酸、乳酸、丙酸、葡萄糖酸、苹果酸等。有机酸产品的应用包括工业、食品饮料、制药等。

近年来随着我国国民经济的快速发展，我国有机酸行业需求量稳步增长，年需求量从 2016 年的 705 万吨增长至 2022 年的 826.84 万吨，根据中道泰和预测，我国有机酸需求量将在 2026 年增长至 958.44 万吨。2021 年中国有机酸行业市场规模为 513.21 亿元，预测 2026 年中国有机酸行业市场规模 502.32 亿元。

具体来看，在 2021 年有机酸的国内供给结构中，乙酸占比 73.76%，柠檬酸占比 13.47%，葡萄糖酸钠占比 7.74%，其他酸类占比较低；报告期内，公司有机酸系列主要产品为异丁酸、正戊酸，属于其他酸类。

（三）公司亮点

1、公司的优势大单品 3-戊酮打破了海外垄断，销售份额全球第一。2022 年 3-戊酮全球需求量约 2.4 万吨，下游主要应用于高效、低毒、环境友好型除草剂二甲戊灵和抗病毒药物达菲（奥司他韦）的关键中间体；过去，3-戊酮主要被国际知名化工企业巴斯夫和意大利 Caffaro Industrie S.p.A 所垄断。在特殊有机酮合成方面，公司是国内少数采用与国际巨头类似的酸酐合成工艺的企业，生产出的 3-戊酮产品打破垄断，关键质量指标比肩巴斯夫。在竞争格局方面，巴斯夫主要为其下游农药产品进行自行配套，意大利 Caffaro Industrie S.p.A 对外出售，且国内目前尚无规模产能；而公司在 2021-2022 年的全国销售市占率位列第一，同时全球销售市占率也由 2021 年的第二跃升为 2022 年的第一（48%），良好的竞争格局保障了公司较好的盈利能力。

2、公司产能已实现了大幅扩容，为未来增长奠定基础。公司总产能储备已经实现了大幅扩容，从 2020 年的 8.96 万吨提升到目前的 27.56 万吨；其中，酮类产能 8.49 万吨，而国内目前尚无规模产能；酯类目前产能 8.69 万吨，2.4 万吨处于在建过程中；此外，连云港中港复产、山东衡兴投产有望进一步夯实公司酸类产能，使其规模竞争对标海外。公司凭借产品性能和规模等优势，供货于贝斯美、UPL、国泰集团、新农股份、新宙邦等知名客户，产品被广泛应用于高效、低毒、环境友好型农药、锂电池电解液、香精香料、环保涂料、医药等领域。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金项目。

1、山东衡兴二期工程（8.45 万吨）：本项目拟新建一套苯甲酸装置（50,000 吨/年）、一套 2-庚酮/甲基异丁基酮装置（20,000 吨/年）、一套甲基异丁基甲醇/2-庚醇装置（5,000 吨/年）、一套异丁酸异丁酯装置（9,500 吨/年）及相关辅助公用工程设施，合计新增产能 8.45 万吨；该项目达产后预计每年可实现税后净利润 8,684.00 万元。

2、年产 10 万吨有机酸及衍生产品项目：项目建成投产后，公司每年将新增 9 万吨有机酸及衍生产品产能，主要包括年产 20,000 吨有机酸、9,000 吨酮类、8,000 吨醋酸酯及月桂酸单甘油酯、6,000 吨酰氯、4,000 吨酸酐、6,500 吨丁醚和甲酯、6,000 吨异丁酸酐、5,000 吨四甲基环丁二酮、5,000 吨四甲基环丁二醇、7,000 吨丁酸钠/戊酸钠/丁酸钙、

3,500 吨包被丁酸钠/苯甲酸和 10,000 吨醇类；该项目达产后预计每年可实现税后净利润 11,896.56 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	山东恒兴二期工程（8.45 万吨）	34,551.00	30,000.00	-
2	年产 10 万吨有机酸及衍生产品项目	45,995.00	40,000.00	-
3	补充流动资金项目	20,000.00	20,000.00	-
	总计	100,546.00	90,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 6.77 亿元，同比增长 30.70%；实现归属于母公司净利润 0.93 亿元，同比增长 3.96%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-9 月营业收入为 49,508.08 万元至 55,008.08 万元，较 2022 年 1-9 月同期增长为-4.89%至 5.67%；预计 2023 年 1-9 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 7,217.81 万元至 8,002.81 万元，较 2022 年 1-9 月同期增长为-3.97%至 6.48%。

公司具有竞争力的有机酮、酯、酸类生产企业；根据主营产品及收入结构的相似性，选取胜华新材、华一股份、卫星化学、醋化股份、怡达股份、百川股份、华业香料为恒兴新材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 78.98 亿元，可比 PE-TTM（剔除负数和极值/算术平均）为 25.90X，销售毛利率为 20.65%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平高于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
603026.SH	胜华新材	103.53	40.00	83.16	17.86%	8.91	-24.43%	17.88%	22.60%
A22450.SZ	华一股份	/	/	3.95	-22.75%	1.06	-41.30%	37.63%	18.14%
002648.SZ	卫星化学	533.95	25.14	370.44	29.72%	30.62	-49.02%	16.52%	14.50%
603968.SH	醋化股份	34.87	12.55	35.90	19.71%	4.01	130.67%	20.64%	19.19%
300721.SZ	怡达股份	27.64	-156.76	15.54	7.16%	1.10	-16.90%	19.37%	8.74%
002455.SZ	百川股份	43.06	-123.36	41.31	-3.60%	1.36	-39.81%	10.06%	5.73%
300886.SZ	华业香料	18.75	305.50	2.55	3.42%	0.21	18.41%	22.45%	3.85%
603276.SH	恒兴新材	/	/	6.77	30.70%	0.93	3.96%	27.68%	12.06%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 9 月 6 日），华金证券研究所

（六）风险提示

安全生产风险、产品质量控制风险、公司经营规模扩大带来的管理风险、固定资产规模增加导致折旧金额增加的风险、税收优惠变动的风险、实际控制人不当控制的风险、毛利率存在下降

的风险、化工行业周期性变化带来原材料价格及产品价格的波动、市场竞争加剧的风险、汇率变动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn