

## 季度盈利创历史新高，技术创新助力成本领先

➤ **事件概述。** 10 月 30 日，宇新股份发布 2023 年三季度报，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 46.66 亿元，同比下滑 1.40%，实现归母净利 3.82 亿元，同比增长 13.97%。2023 第三季度单季度实现收入 17.10 亿元，同比下滑 2.88%，环比增长 15.78%，2023 第三季度实现归母净利 1.64 亿元，同比增长 31.43%，环比增长 49.06%。扣非归母净利 1.60 亿元，同比增长 19.36%，环比增长 45.92%。公司季度盈利创下新高。

➤ **产品价格稳步回升，成本效益逐渐显现。** 公司现有主要产品包括 MTBE、异辛烷、丁酮、顺酐。第三季度主要产品价格均稳步回升，第三季度 MTBE 市场均价 7719 元/吨，环比上涨 2.94%，丁酮市场均价 7710 元/吨，环比上涨 2.51%，顺酐均价 6829 元/吨，环比上涨 2.33%，烷基化油（异辛烷）8517 元/吨，环比上涨 15.68%。2023Q1-Q3 司销售毛利率分别为 13.16%、13.37%，21.87%，产品获利能力稳步上升。公司长期坚持的技术创新驱动各产品能耗、单耗和生产成本持续降低，抵御了化工行业周期性波动，保证了业绩稳定增长。

➤ **定增方案获批通过，多个在建项目稳步推进。** 8 月 30 日，公司公告披露，公司定增申请获证监会同意注册批复。根据定增方案，公司拟发行不超过 9582.36 万股股份，募集不超过 30 亿元资金，投入“轻烃综合利用项目一期”及补充流动资金。募投项目计划总投资 33.84 亿元，拟建设地点为惠州新材料产业园，项目建设期为 36 个月，实施主体为控股子公司惠州博科环保新材料有限公司。项目建设内容包括：一套 24 万吨/年顺酐装置、一套顺酐加氢装置（13 万吨/年 BDO+19 万吨/年 DMS）、一套 6 万吨/年 PBS 装置、一套 4.6 万吨/年 PTMEG 装置、一套 360 吨/年氧化催化剂装置及项目配套公用工程等。上述项目建成后，将为宇新股份提供 14.76 万吨/年 DMS、3.42 万吨/年 BDO、4.60 万吨/年 PTMEG 和 6 万吨/年 PBS 的新产品产能。目前各项目稳步推进中。

➤ **投资建议：** 公司是国内领先的碳四深加工企业，目前已具备正丁烯、异丁烯、正丁烷和异丁烷等碳四组分综合利用能力，同时在新材料和功能化学品领域的产业布局也已全面启动。公司有多个在建项目，未来三年内有望带动盈利增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.30、6.87、9.30 亿元，对应 EPS 分别为 1.66、2.15、2.90 元，现价（2023 年 10 月 30 日）对应 PE 分别为 11 倍、8 倍、6 倍。我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 1) 项目建设进度不及预期风险；2) 新能源汽车推广对公司未来业务持续经营的影响风险；3) 宏观经济波动与政策不确定性风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6,263	7,813	10,181	12,288
增长率（%）	95.6	24.7	30.3	20.7
归属母公司股东净利润（百万元）	430	530	687	930
增长率（%）	205.2	23.2	29.5	35.4
每股收益（元）	1.34	1.66	2.15	2.90
PE	13	11	8	6
PB	2.4	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

18.13 元



**分析师** 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理** 费晨洪

执业证书：S0100122080022

邮箱：feichenhong@mszq.com

### 相关研究

1. 宇新股份 (002986.SZ) 首次覆盖：在碳四产业开疆拓土，以极致技术革旧求新-2023/08/25

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	6,263	7,813	10,181	12,288
营业成本	5,459	6,839	8,932	10,690
营业税金及附加	18	16	20	18
销售费用	31	31	31	37
管理费用	92	94	112	123
研发费用	175	234	305	369
EBIT	490	614	800	1,076
财务费用	-11	27	40	44
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-9	16	20	25
<b>营业利润</b>	496	603	781	1,057
营业外收支	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	492	603	781	1,057
所得税	68	72	94	127
<b>净利润</b>	424	530	687	930
<b>归属于母公司净利润</b>	430	530	687	930
EBITDA	677	817	1,045	1,349

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	625	592	674	778
应收账款及票据	80	43	56	67
预付款项	104	103	134	160
存货	200	281	294	351
其他流动资产	24	73	73	73
<b>流动资产合计</b>	1,033	1,091	1,230	1,430
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,272	1,546	1,797	2,046
无形资产	351	351	351	351
<b>非流动资产合计</b>	2,806	3,796	4,554	5,326
<b>资产合计</b>	3,839	4,887	5,784	6,756
短期借款	90	90	90	90
应付账款及票据	356	525	685	820
其他流动负债	315	383	373	446
<b>流动负债合计</b>	761	997	1,148	1,356
长期借款	500	900	1,100	1,100
其他长期负债	29	26	26	43
<b>非流动负债合计</b>	529	926	1,126	1,142
<b>负债合计</b>	1,290	1,923	2,274	2,498
股本	228	319	319	319
少数股东权益	98	98	98	98
<b>股东权益合计</b>	2,549	2,964	3,510	4,258
<b>负债和股东权益合计</b>	3,839	4,887	5,784	6,756

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	95.62	24.73	30.31	20.70
EBIT 增长率	244.84	25.35	30.40	34.42
净利润增长率	205.24	23.25	29.54	35.35
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	12.85	12.46	12.26	13.01
净利润率	6.87	6.79	6.75	7.57
总资产收益率 ROA	11.21	10.85	11.88	13.77
净资产收益率 ROE	17.56	18.51	20.14	22.36
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.36	1.09	1.07	1.05
速动比率	0.93	0.64	0.64	0.63
现金比率	0.82	0.59	0.59	0.57
资产负债率 (%)	33.61	39.36	39.32	36.98
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.65	2.00	2.00	2.00
存货周转天数	13.34	15.00	12.00	12.00
总资产周转率	1.91	1.79	1.91	1.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.34	1.66	2.15	2.90
每股净资产	7.65	8.94	10.65	12.99
每股经营现金流	2.22	2.54	3.58	4.19
每股股利	0.50	0.44	0.57	0.77
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	8	6
PB	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.12	8.38	6.55	5.08
股息收益率 (%)	2.76	2.42	3.14	4.24
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
<b>经营活动现金流</b>	712	814	1,148	1,342
资本开支	-1,092	-987	-1,003	-1,045
投资	68	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-928	-1,176	-983	-1,020
股权募资	64	0	0	0
债务募资	431	480	104	16
<b>筹资活动现金流</b>	456	329	-83	-217
<b>现金净流量</b>	249	-34	82	104

## 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受到任何形式的补偿。

## 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