

二季度归母净利润环比增 77%，重点项目多线推进

2024 年 08 月 20 日

► **事件。**2024 年 8 月 19 日，宇新股份发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 37.29 亿元，同比增长 26.14%，实现归母净利润 2.02 亿元，同比-6.96%，实现扣非归母净利润 1.89 亿元，同比-11.63%。其中，2024 第二季度实现收入 19.11 亿元，同比增长 29.40%，环比增长 5.15%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 17.15%，环比增长 76.79%，实现扣非归母净利润 1.18 亿元，同比增长 7.43%，环比增长 67.05%，公司盈利能力环比高增长。

► **化工及新材料类产品盈利稳定，能源类产品盈利能力大幅提升。**2024 年上半年，公司化工及新材料业务实现收入 21.82 亿元，同比增长 29.08%，毛利率 12.40%，毛利率同比增加 0.30 个百分点。2024 年上半年，公司能源类产品实现收入 15.47 亿元，同比增长 22.27%，毛利率 30.15%，比上年同期增长 15.39 个百分点，公司能源类产品盈利贡献表现亮眼。

► **乙酸仲丁酯扩产项目投产，丁酮装置工艺路线改造项目加速推进。**报告期内，公司多套装置完成技改优化。上半年，公司乙酸仲丁酯装置提质扩能项目顺利投产。宇新新材料丁酮装置仲丁酯加氢工艺优化改造项目正在加快推进，该项目利用年产 10 万吨丁酮联产 13 万吨乙酸乙酯装置和年产 12 万吨 1,4-丁二醇装置联合改造为年产 10 万吨丁酮联产 6.5 万吨乙醇装置。PBAT 项目由于公用工程配套不齐，暂未开工。

► **轻烃二期项目正在建设中，投产后公司 MTBE 产能有望突破 100 万吨/年。**目前，公司的 MTBE 产能在华南地区居于首位，华南的市场占有率较高。公司轻烃综合利用二期项目在建设 55 万吨/年异丁烷脱氢及 105 万吨/年混合醇醚装置，项目投产后，公司 MTBE 总产能将超过 100 万吨/年，进一步巩固在华南地区的规模优势。此外，公司异辛烷的生产工艺较为先进，公司 30 万吨/年异辛烷生产装置是华南地区规模最大的异辛烷生产装置。

► **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 2024-2026 年归母净利润分别为 4.57、6.96、8.09 亿元，对应 EPS 分别为 1.19、1.81、2.11 元，现价（2024 年 8 月 20 日）对应 PE 分别为 9 倍、6 倍、5 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) 应收账款占收入比重过高的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

10.60 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 费晨洪

执业证书：S0100524080004

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

1.宇新股份 (002986.SZ) 2023 年三季报点评：季度盈利创历史新高，技术创新助力成本领先-2023/10/30

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,609	8,211	11,333	13,813
增长率 (%)	5.5	24.2	38.0	21.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	454	457	696	809
增长率 (%)	5.5	0.6	52.5	16.2
每股收益 (元)	1.18	1.19	1.81	2.11
PE	9	9	6	5
PB	1.1	1.0	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价）

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	6,609	8,211	11,333	13,813
营业成本	5,512	6,572	8,961	10,970
营业税金及附加	277	821	1,133	1,381
销售费用	49	49	68	83
管理费用	99	115	159	193
研发费用	163	148	204	249
EBIT	544	571	899	1,047
财务费用	18	42	90	108
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	15	16	23	28
营业利润	539	545	832	966
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	539	545	832	966
所得税	92	82	125	145
净利润	447	464	707	821
归属于母公司净利润	454	457	696	809
EBITDA	777	850	1,240	1,398

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,463	1,652	2,579	3,561
应收账款及票据	185	112	155	189
预付款项	112	99	134	165
存货	316	270	295	361
其他流动资产	214	263	263	263
流动资产合计	2,289	2,397	3,426	4,539
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,056	2,417	2,759	3,099
无形资产	345	345	345	345
非流动资产合计	4,143	6,114	7,053	7,843
资产合计	6,432	8,511	10,479	12,382
短期借款	63	263	363	363
应付账款及票据	959	774	1,056	1,292
其他流动负债	770	414	333	406
流动负债合计	1,791	1,451	1,751	2,061
长期借款	741	2,741	3,741	4,541
其他长期负债	42	36	36	66
非流动负债合计	784	2,777	3,777	4,607
负债合计	2,575	4,228	5,528	6,668
股本	384	384	384	384
少数股东权益	98	105	115	128
股东权益合计	3,857	4,283	4,951	5,713
负债和股东权益合计	6,432	8,511	10,479	12,382

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	5.52	24.23	38.03	21.88
EBIT 增长率	11.16	4.90	57.43	16.48
净利润增长率	5.47	0.63	52.46	16.20
盈利能力 (%)				
毛利率	16.60	19.95	20.93	20.58
净利润率	6.87	5.56	6.14	5.86
总资产收益率 ROA	7.06	5.37	6.64	6.53
净资产收益率 ROE	12.07	10.93	14.40	14.48
偿债能力				
流动比率	1.28	1.65	1.96	2.20
速动比率	0.96	1.25	1.59	1.85
现金比率	0.82	1.14	1.47	1.73
资产负债率 (%)	40.03	49.68	52.75	53.86
经营效率				
应收账款周转天数	10.20	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	20.93	15.00	12.00	12.00
总资产周转率	1.29	1.10	1.19	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	1.19	1.81	2.11
每股净资产	9.78	10.87	12.59	14.54
每股经营现金流	1.76	1.67	3.65	3.81
每股股利	0.10	0.10	0.15	0.18
估值分析				
PE	9	9	6	5
PB	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.98	6.38	4.38	3.88
股息收益率 (%)	0.94	0.95	1.45	1.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	447	464	707	821
折旧和摊销	233	279	341	351
营运资金变动	-19	-144	267	180
经营活动现金流	675	641	1,402	1,464
资本开支	-1,245	-2,033	-1,279	-1,141
投资	-53	0	0	0
投资活动现金流	-1,311	-2,233	-1,257	-1,114
股权募资	957	-1	0	0
债务募资	671	1,881	930	830
筹资活动现金流	1,440	1,782	781	632
现金净流量	805	190	927	983

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