

基础化工

2024 年 10 月 30 日

新化股份 (603867)

——Q3 盈利受脂肪胺检修及异丙醇更换催化剂影响，宁夏香料逐步投产

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 30 日

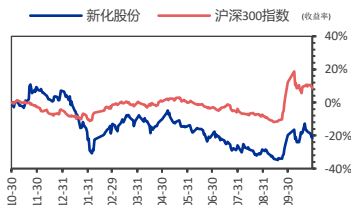
收盘价 (元)	23.15
一年内最高/最低 (元)	34.88/18.63
市净率	2.0
息率 (分红/股价)	1.94
流通 A 股市值 (百万元)	4,296
上证指数/深证成指	3,266.24/10,530.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	11.57
资产负债率%	39.74
总股本/流通 A 股 (百万)	186/186
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×
maxy@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告：**前三季度实现收入 21.89 亿元 (YoY+15%)，实现归母净利润 1.8 亿元 (YoY-11.8%)，实现扣非归母净利润 1.73 亿元 (YoY-11%)；其中 24Q3 实现收入 7.06 亿元 (YoY+9.35%，QoQ-4.45%)，实现归母净利润 3304 万元 (YoY-50.2%，QoQ-53.5%)，实现扣非归母净利润 3286 万元 (YoY-47.1%，QoQ-51.45%)。三季度盈利同比下滑主要由于去年三季度确认一次性盐湖提锂收益；环比下滑主要由于检修影响脂肪胺板块销量，以及异丙醇更换催化剂耽误生产销售。
- **前三季度脂肪胺稳步增长，有机溶剂受异丙醇催化剂影响产销量有所下滑，香料业务恢复提升同时宁夏基地贡献增量，盈利受成本提升以及去年确认盐湖项目一次性收益，同比有所下滑。**依据公司公告，1) 化工业务，前三季度脂肪胺收入约 10.58 亿元 (YoY+17%)，产销量分别约 9.02 万吨 (YoY+25%)、9.1 万吨 (YoY+23%)，主要增量来自一些丁胺等小品种，但由于丙酮成本上行，以及均价有所下滑，所以毛利率同比下滑；有机溶剂收入约 3.31 亿元 (YoY-6%)，产销量分别约 3.95 万吨 (YoY-12%)、4.05 万吨 (YoY-10%)，主要由于异丙醇更换催化剂影响，价格受原料丙酮上行驱动，使得有机溶剂前三季度均价同比提升 5%至 8190 元/吨。2) 香料业务，前三季度实现收入 5.76 亿元 (YoY+67%)，主要由于市场需求比较好，公司江苏馨瑞香料满产满销，且宁夏项目逐步投产贡献增量，使得前三季度香料销量同比提升 69%至 1.69 万吨，但宁夏项目由于处于爬坡状态，前三季度仍然为亏损。整体由于脂肪胺和香料影响，毛利率同比下滑 3.65pct 至 20.96%，带动净利润率同比下滑 2.43pct 至 9.76%。
- **三季度由于检修影响，以及异丙醇更换催化剂及价格下滑，使得盈利环比下行。**依据公司公告，三季度脂肪胺受检修影响，收入环比下滑 13%至 3.24 亿元，销量环比下滑 8%至 2.88 万吨，异丙醇由于更换催化剂耽误生产销售，使得三季度收入环比下滑 23%至 9076 万元，销量环比下滑 14%至 1.19 万吨，此外价格由于丙酮价格下滑带动异丙醇价格环比明显下滑，使得有机溶剂盈利环比下降。香料维持较好需求，江苏基地满产满销，宁夏基地受强降雨影响，仍然处于亏损状态，目前已经逐步恢复生产销售，三季度香料收入环比提升 7%至 2.02 亿元，销量环比提升 14%至 6148 吨。所以使得三季度毛利率环比下滑 2.73pct 至 18.89%，净利润率环比下滑 4.87pct 至 6.17%。
- **萃取业务持续拓展，产业基金投资新存科技，寻求新材料供应机会。**公司仍积极对接电池回收企业与整车厂，前期公告和吉利耀宁进行电池回收项目合作，预计一期电池黑粉回收项目有望年底投产，一期项目建设完成运营后，将开展二期项目新增 3.5 万吨/年废旧锂电池回收量，三期为新增 5 万吨/年废旧锂电池回收量，合计共 10 万吨锂电池回收量。新化凭借自身萃取剂优势带来的较高锂回收率，且回收成本较低，目前与整车厂和电池回收企业逐步合作，该项目为公司首个电池资源回收项目，后续将逐步进军电池回收市场。此外，公司此前公告产业基金投资新存科技接近 2%股权，寻求新材料供应机会。
- **盈利预测与估值：**暂维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别约 2.77、3.90、4.96 亿元，对应 PE 约 16、11、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**香料产能消化不及预期；电池回收项目进度不及预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,597	2,189	2,930	3,364	3,876
同比增长率 (%)	-3.2	15.0	12.8	14.8	15.2
归母净利润 (百万元)	253	180	277	390	496
同比增长率 (%)	-23.3	-11.8	9.6	40.9	27.0
每股收益 (元/股)	1.36	0.98	1.49	2.10	2.67
毛利率 (%)	23.3	21.0	22.0	23.1	23.3
ROE (%)	11.5	8.0	11.7	14.1	15.2
市盈率	17		16	11	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,683	2,597	2,930	3,364	3,876
其中: 营业收入	2,683	2,597	2,930	3,364	3,876
减: 营业成本	2,051	1,993	2,284	2,588	2,971
减: 税金及附加	10	15	17	20	23
主营业务利润	622	589	629	756	882
减: 销售费用	18	20	19	20	23
减: 管理费用	129	141	146	168	190
减: 研发费用	88	91	97	111	128
减: 财务费用	-10	12	24	24	23
经营性利润	397	325	343	433	518
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	22	19	15	55	95
营业利润	414	341	358	487	613
加: 营业外净收入	3	-3	0	0	0
利润总额	417	338	358	487	613
减: 所得税	47	49	52	66	78
净利润	370	289	305	422	535
少数股东损益	40	36	28	31	39
归属于母公司所有者的净利润	329	253	277	390	496
全面摊薄总股本	185	186	186	186	186
每股收益 (元)	1.77	1.36	1.49	2.10	2.67

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。