

雅本化学 (300261)

新技术取得突破, 加速布局医药与农化领域

增持 (下调)

2024年12月30日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书: S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2001	1279	1260	1451	1638
同比 (%)	(3.42)	(36.09)	(1.44)	15.09	12.92
归母净利润 (百万元)	202.95	(82.29)	(83.04)	(44.06)	6.23
同比 (%)	11.60	(140.55)	(0.90)	46.94	114.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.21	(0.09)	(0.09)	(0.05)	0.01
P/E (现价&最新摊薄)	34.22	-	-	-	1,115.73

股价走势



投资要点

- 事件:** 2024年12月, 公司研发团队在国际知名期刊《Organic Process Research & Development》(OPR&D)上成功发表了一篇关于连续流工业化应用的文章, 展示了公司的技术创新能力, 还为公司在制药和农用化学品行业的 α -卤代酮和其他关键中间体的工业规模合成提供了一条高效、便捷的途径。
- 市场环境严峻, 业绩承压:** 2024年前三季度, 公司实现营业收入9.4亿元(同比-14.6%), 归母净利润-0.57亿元(同比-174.0%), 扣非归母净利润-0.66亿元(同比-208.5%)。其中, 2024Q3实现营业收入3.51亿元(同比+41.4%, 环比-5.0%), 归母净利润-0.05亿元(同比+76.6%, 环比+26.9%), 扣非归母净利润-0.16亿元(同比+41.8%, 环比-81.9%)。
- 构建研发优势, 技术创新助力或迎新机:** 雅本化学通过“农药中间体—医药中间体—环保产品—特种化学品”多元化业务布局, 实现研发与生产协同, 综合竞争力显著。
 - 研发优势:** 在手性合成、含氮杂环合成、生物酶催化、微通道连续流技术等领域拥有核心技术积累, 全面覆盖高效生产和绿色制造需求;
 - 技术突破:** 成功实现无水重氮甲烷的工业化连续生产, 提升了生产安全性与可持续性;
 - 业务拓展与合作优势:** 深耕全球农药和医药产业链, 与多家跨国公司建立了长期稳定的战略合作关系。此外, 公司在太仓、如东、盐城等地的生产基地, 以及上海张江、松江等地的研发中心, 将进一步提升其产业链一体化能力, 为抗病毒药物中间体等新业务放量奠定坚实基础, 并持续推动公司在全球市场的战略升级与扩展。
- 盈利预测与投资评级:** 根据公司经营情况, 以及兰州基地建设进度, 我们下调公司2024-2025年归母净利润分别为-0.8、-0.4亿元(此前预计2.3、3.0亿元), 新增预测2026年归母净利润0.06亿元。按2024年12月27日收盘价, 对应2024-2025年的EPS分别为-0.09、-0.05元/股(此前预计0.24、0.31元/股), 对应2026年EPS为0.01元/股。考虑到公司大力推进兰州基地建设, 积极开拓医药+大健康领域, 我们看好公司长期成长性, 但短期业绩承压, 下调为“增持”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动; 原材料价格波动; 项目投产进度不及预期。

市场数据

收盘价(元)	7.21
一年最低/最高价	4.59/10.67
市净率(倍)	3.08
流通A股市值(百万元)	6,749.05
总市值(百万元)	6,945.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.34
资产负债率(% ,LF)	41.77
总股本(百万股)	963.31
流通A股(百万股)	936.07

相关研究

- 《雅本化学(300261): 2023年半年报点评: 基地建设有序推进, 员工持股计划彰显公司发展信心》
2023-08-26
- 《雅本化学(300261): 立足中间体, 产业链进一步延伸》
2023-07-19

雅本化学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,673	1,405	1,359	1,365	营业总收入	1,279	1,260	1,451	1,638
货币资金及交易性金融资产	263	204	106	151	营业成本(含金融类)	979	991	1,107	1,216
经营性应收款项	667	542	560	496	税金及附加	12	9	10	11
存货	587	514	539	542	销售费用	23	25	28	31
合同资产	84	63	80	93	管理费用	178	227	232	229
其他流动资产	72	83	74	82	研发费用	120	88	102	115
非流动资产	2,472	2,625	2,710	2,816	财务费用	13	29	35	42
长期股权投资	66	87	109	125	加:其他收益	6	8	8	9
固定资产及使用权资产	1,036	1,140	1,191	1,249	投资净收益	7	6	7	8
在建工程	264	242	239	248	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	244	326	375	432	减值损失	(78)	(3)	(2)	(2)
商誉	335	302	269	235	资产处置收益	4	1	2	2
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	(79)	(96)	(48)	10
其他非流动资产	526	526	526	526	营业外净收支	(10)	(3)	(3)	(3)
资产总计	4,145	4,030	4,069	4,181	利润总额	(89)	(99)	(51)	7
流动负债	1,485	1,458	1,568	1,710	减:所得税	(16)	(16)	(8)	1
短期借款及一年内到期的非流动负债	940	1,052	1,164	1,285	净利润	(72)	(83)	(43)	6
经营性应付款项	442	329	317	325	减:少数股东损益	10	0	1	0
合同负债	8	11	10	12	归属母公司净利润	(82)	(83)	(44)	6
其他流动负债	95	67	78	89	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.09)	(0.09)	(0.05)	0.01
非流动负债	232	274	296	318	EBIT	(59)	(70)	(18)	46
长期借款	118	158	178	198	EBITDA	80	68	144	217
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.47	21.37	23.71	25.77
租赁负债	27	29	31	33	归母净利率(%)	(6.43)	(6.59)	(3.04)	0.38
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	(36.09)	(1.44)	15.09	12.92
负债合计	1,717	1,732	1,865	2,029	归母净利润增长率(%)	(140.55)	(0.90)	46.94	114.13
归属母公司股东权益	2,275	2,145	2,051	1,999					
少数股东权益	153	153	154	153					
所有者权益合计	2,428	2,297	2,204	2,152					
负债和股东权益	4,145	4,030	4,069	4,181					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(26)	154	99	274	每股净资产(元)	2.36	2.23	2.13	2.08
投资活动现金流	(234)	(287)	(242)	(271)	最新发行在外股份(百万股)	963	963	963	963
筹资活动现金流	127	74	46	42	ROIC(%)	(1.39)	(1.67)	(0.42)	1.07
现金净增加额	(150)	(59)	(98)	45	ROE-摊薄(%)	(3.62)	(3.87)	(2.15)	0.31
折旧和摊销	139	139	162	171	资产负债率(%)	41.43	42.99	45.83	48.52
资本开支	(225)	(272)	(228)	(263)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	1,115.73
营运资本变动	(123)	68	(55)	58	P/B (现价)	3.05	3.24	3.39	3.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>