

一诺威 (834261.BJ)

2025年03月09日

投资评级: 增持 (维持)

聚醚产业链完备+CPU产品单项冠军, 2024年预计归母净利润+38%

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2025/3/7
当前股价(元)	11.79
一年最高最低(元)	13.83/6.34
总市值(亿元)	34.32
流通市值(亿元)	20.20
总股本(亿股)	2.91
流通股本(亿股)	1.71
近3个月换手率(%)	83.53

北交所研究团队

● **2024快报预计营收68.47亿元(+8.75%), 归母净利润1.76亿元(+37.97%)**

公司发布2024年业绩快报, 预计2024年公司实现营业收入68.47亿元, 同比增长8.75%; 归母净利润为1.76亿元, 同比增长37.97%; 扣非净利润1.64亿元, 同比增长45.11%。公司优化产品结构, 盈利能力提升, 我们上调2024-2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为1.76(原1.50)/2.08(原1.78)/2.52(原2.15)亿元。EPS分别为0.60/0.72/0.87元, 当前股价对应P/E分别为19.5/16.5/13.6倍, 我们看好公司加大市场开发力度+产能盈利能力提升, 维持“增持”评级。

● **中国聚氨酯企业向规模化方向迈进, 弹性体市场是发展潜力最大的细分领域**
我国目前主要上市企业聚氨酯产品的产能布局大多未达到百万吨级别, 行业内中小企业家数众多, 由于环保因素趋严、工艺装置落后等因素限制, 行业内众多中小企业开工率不足, 产能利用率较低, 在市场高强度竞争以及安全和环保等因素的影响, 小型企业以及没有相关上下游配套的企业将面临退出, 企业将向规模化方向迈进。我国聚氨酯弹性体行业正处于快速成长期, 是聚氨酯下游应用中未来增速最高的细分领域, TPU正取代PVC、EVA等材料用于鞋材、薄膜等领域, 医用TPU目前正处于起步阶段。预计2023-2028年我国聚氨酯弹性体CPU和TPU市场规模增速达9-11%。

● **公司产业链完备+产品技术领先, 成本管控良好进一步提高盈利能力**
公司CPU产品为全国制造业单项冠军, 组合聚醚产品为山东省制造业单项冠军, 2021年CPU市占率约为34.61%, 排名第一。同时公司拥有聚醚-弹性体、聚醚-弹性体、聚醚-组合聚醚三大产业链, 产品种类涵盖聚氨酯弹性体类; 聚酯、聚醚及组合聚醚等产品; EO、PO其他下游衍生物等产品。此外, 2024年公司一方面优化调整产品结构, 提升产品盈利能力, 另一方面继续推进精益化管理运营体系, 通过生产制造系统加快信息化建设, 进一步提高盈利能力。

● **风险提示:**募投项目达产不及预期、宏观经济波动风险、原材料成本上涨风险。

相关研究报告

《聚氨酯CPU全国单项冠军, 技术+产业链共建竞争优势——北交所公司深度报告》-2024.9.16

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,308	6,296	6,847	8,127	9,692
YOY(%)	-20.9	-0.2	8.8	18.7	19.3
归母净利润(百万元)	191	127	176	208	252
YOY(%)	-18.8	-33.4	38.0	18.7	21.0
毛利率(%)	7.5	6.8	6.0	6.3	6.5
净利率(%)	3.0	2.0	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	15.8	8.8	11.5	12.8	14.1
EPS(摊薄/元)	0.66	0.44	0.60	0.72	0.87
P/E(倍)	18.0	27.0	19.5	16.5	13.6
P/B(倍)	2.8	2.4	2.2	2.1	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1091	1220	1460	1630	1942
现金	266	313	397	404	482
应收票据及应收账款	359	413	430	583	643
其他应收款	5	3	6	5	8
预付账款	65	75	77	103	112
存货	341	272	405	388	552
其他流动资产	55	145	145	148	146
非流动资产	1072	1095	1096	1192	1294
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	712	646	693	801	914
无形资产	180	188	189	188	185
其他非流动资产	180	260	214	203	196
资产总计	2163	2315	2555	2822	3237
流动负债	877	803	970	1114	1373
短期借款	85	65	65	168	316
应付票据及应付账款	378	351	448	495	627
其他流动负债	414	387	458	451	430
非流动负债	75	72	57	73	71
长期借款	0	0	0	2	2
其他非流动负债	75	72	57	71	69
负债合计	952	875	1027	1188	1444
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	261	291	291	291	291
资本公积	2	259	259	259	259
留存收益	946	958	1043	1137	1244
归属母公司股东权益	1211	1440	1528	1635	1792
负债和股东权益	2163	2315	2555	2822	3237

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	220	172	234	161	222
净利润	191	127	176	208	252
折旧摊销	85	84	68	81	99
财务费用	-4	-10	-18	-0	3
投资损失	7	29	-5	-6	-7
营运资金变动	-69	-76	11	-123	-126
其他经营现金流	10	17	2	1	2
投资活动现金流	-75	-159	-66	-172	-193
资本支出	70	34	85	173	201
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-5	-126	19	1	8
筹资活动现金流	-242	77	-84	-86	-99
短期借款	-110	-21	0	103	148
长期借款	0	0	0	2	1
普通股增加	131	30	0	0	0
资本公积增加	-85	257	0	0	0
其他筹资现金流	-178	-189	-85	-190	-248
现金净增加额	-88	96	84	-96	-70

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6308	6296	6847	8127	9692
营业成本	5837	5867	6434	7612	9066
营业税金及附加	20	17	17	21	26
营业费用	83	85	82	98	116
管理费用	90	121	96	114	136
研发费用	52	46	48	57	68
财务费用	-4	-10	-18	-0	3
资产减值损失	-4	-10	-11	-8	-10
其他收益	15	13	16	12	12
公允价值变动收益	-2	2	0	-0	-0
投资净收益	-7	-29	5	6	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	234	143	198	235	285
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	10	1	1	1	1
利润总额	227	145	200	237	287
所得税	36	18	24	28	34
净利润	191	127	176	208	252
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	191	127	176	208	252
EBITDA	313	229	280	334	407
EPS(元)	0.66	0.44	0.60	0.72	0.87

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-20.9	-0.2	8.8	18.7	19.3
营业利润(%)	-12.8	-38.8	38.0	18.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	-18.8	-33.4	38.0	18.7	21.0
获利能力					
毛利率(%)	7.5	6.8	6.0	6.3	6.5
净利率(%)	3.0	2.0	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	15.8	8.8	11.5	12.8	14.1
ROIC(%)	14.0	8.1	11.3	11.9	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	37.8	40.2	42.1	44.6
净负债比率(%)	-8.7	-12.6	-18.1	-10.1	-5.4
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.7	1.1	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.7	2.8	2.8	3.0	3.2
应收账款周转率	45.1	40.1	40.0	39.0	38.0
应付账款周转率	17.8	17.5	17.5	17.5	17.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.44	0.60	0.72	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.59	0.80	0.55	0.76
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.95	5.25	5.62	6.16
估值比率					
P/E	18.0	27.0	19.5	16.5	13.6
P/B	2.8	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.6	13.8	10.9	9.5	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn