

赞宇科技(002637)

报告日期: 2025 年 05 月 06 日

25Q1 业绩同环比改善，看好杜库达基地成长弹性

——赞宇科技 2024 年报及 2025 一季报点评

事件

4 月 22 日，公司发布 2024 年报：2024 年，公司实现营业收入 107.92 亿元，同比+12.27%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比+53.99%；加权平均净资产收益率为 3.64%，同比增加 1.22 个百分点。销售毛利率 6.88%，同比增加 0.70 个百分点；销售净利率 1.16%，同比增加 0.69 个百分点。

其中，2024Q4 实现营收 32.28 亿元，同比+37.23%，环比+9.79%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比+154.13%，环比-49.72%；平均净资产收益率为 0.39%，同比增加 1.12 个百分点，环比减少 0.41 个百分点。销售毛利率 6.42%，同比增加 1.76 个百分点，环比减少 0.91 个百分点；销售净利率 0.45%，同比增加 1.60 个百分点，环比减少 0.47 个百分点。

4 月 22 日，公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 34.29 亿元，同比+40.50%，环比+6.25%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比+61.69%，环比+462.71%；平均净资产收益率为 2.19%，同比增加 0.80 个百分点，环比增加 1.80 个百分点。销售毛利率 7.00%，同比增加 0.53 个百分点，环比增加 0.58 个百分点；销售净利率 2.09%，同比增加 0.13 个百分点，环比增加 1.64 个百分点。

点评

□ 油脂及日化板块共同驱动，公司 2024 及 2025Q1 业绩改善明显

2024 年，公司实现营业收入 107.92 亿元，同比+12.27%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比+53.99%。公司业绩大幅改善，一方面受益于公司表活及 OEM 产能利用率逐步提升，盈利能力有所增强；另一方面，公司油脂板块受益于棕榈油价格上行，印尼杜库达基地盈利水平提升。其中，2024 年公司表面活性剂（含洗护用品）营业收入达 45.01 亿元，同比+32.43%，毛利率达 6.57%，同比增加 1.52 个百分点；油脂化学品营业收入达 61.21 亿元，同比+3.10%，毛利率达 6.69%，同比增加 0.21 个百分点。2025Q1，公司实现归母净利润 0.83 亿元，环比+0.68 亿元，其中毛利润环比+0.33 亿元，财务费用环比+0.27 亿元，投资净收益环比+0.25 亿元，资产减值损失环比-0.11 亿元，信用减值损失环比-0.12 亿元。随着投资亏损、资产减值等问题处理后，公司盈利改善明显，体现主业实际盈利水平。

□ 产能扩张与单吨盈利上行共振，看好杜库达基地成长弹性

赞宇科技作为国内油化龙头，产能达 108 万吨/年，其中杜库达基地位于棕榈油主产国印尼，在棕榈油采购价格、便利性、在途时间、税收政策、运输费用、生产成本等方面具有明显优势，其中棕榈油价格越高，CPO 关税越高，关税成本优势将更加明显。近年，棕榈油价格中枢呈上行趋势，据 Wind，2025Q1 棕榈油均价达 10191 元/吨，同比+31.18%，环比+2.46%，棕榈油价格的上行也将有效提升杜库达基地单吨盈利。公司还积极推进杜库达改扩建工作，随着高质量新产能的逐步落地，公司油化业务将迎来新一轮成长。同时，公司积极布局 OPO 等高附加值产品，OPO 作为婴幼儿奶粉添加剂，市场参考价高达 5 万元/吨，目前正根据客户要求开展多轮产品核心指标稳定性验证及小型技改。未来，随着 OPO 等高附加值产品落地，公司油化业务盈利能力有望进一步提升。

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：汤永俊

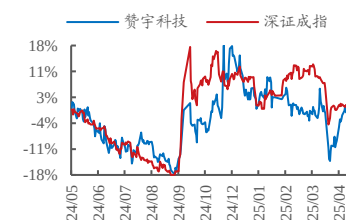
执业证书号：S1230523120009

tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.40
总市值(百万元)	4,421.77
总股本(百万股)	470.40

股票走势图



相关报告

- 1 《棕榈油价涨带来业绩弹性，公司经营迎向上拐点》
2024.11.18
- 2 《2023 年业绩同比改善，油化表活龙头推进高质量发展》
2024.04.21
- 3 《产销规模进一步扩大，静待行业加速整合》 2014.10.28

□ 日化业务布局渐成，有望进入业绩兑现期

公司是国内日化龙头，近年公司表活及 OEM 业务呈快速扩张趋势，其中表活产能从 2020 年的 80 万吨/年扩至 2024 年的 120 万吨/年；OEM/ODM 加工服务能力从 2022 年的 10 万吨/年提升至 2024 年的 110 万吨/年，日化业务布局渐成。新产能快速投放也造成折旧摊销等成本的提升，进而拖累公司日化业务整体盈利，日化板块毛利率也从 2020 年的 18.84% 回落至 2023 年的 5.05%。近期，公司工作重心逐步转到产能利用率提升及产品结构优化上；同时，行业落后小产能也在逐渐关停，龙头集中度持续提高。随着公司开工率及产品结构的优化、以及行业落后产能出清，公司日化业务盈利能力将企稳回升，其中 2024 年公司日化业务毛利率已回升至 6.57%，同比增加 1.52 个百分点，我们看好公司表活及 OEM 业务逐步进入业绩兑现期。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.13/5.52/6.63 亿元，EPS 分别为 0.88/1.17/1.41 元，现价对应 PE 为 10.72/8.01/6.67 倍。赞宇科技是国内油化和表活龙头，规模优势显著，受益于棕榈油价格上行、印尼杜库达基地扩建、日化业务盈利企稳回升，公司业绩有望逐步改善，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险、市场竞争及毛利率下降风险、汇率波动损失风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,792	13,679	15,832	17,396
(+/-) (%)	12.27%	26.75%	15.74%	9.88%
归母净利润	135	413	552	663
(+/-) (%)	53.99%	204.91%	33.73%	20.11%
每股收益(元)	0.29	0.88	1.17	1.41
P/E	32.67	10.72	8.01	6.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,639	5,070	6,133	7,190
现金	335	1,097	1,585	2,223
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	467	765	836	929
其它应收款	429	665	761	791
预付账款	415	365	433	527
存货	1,569	1,843	2,184	2,385
其他	423	334	334	334
非流动资产	4,289	3,997	3,991	4,034
金融资产类	2	2	2	2
长期投资	214	247	235	228
固定资产	2,975	2,938	2,902	2,895
无形资产	505	153	169	190
在建工程	266	396	487	551
其他	326	261	196	168
资产总计	7,928	9,067	10,124	11,224
流动负债	3,234	3,901	4,294	4,618
短期借款	1,456	1,556	1,656	1,756
应付款项	778	986	1,051	1,201
预收账款	2	3	3	4
其他	998	1,356	1,585	1,658
非流动负债	888	1,006	1,106	1,206
长期借款	693	793	893	993
其他	194	212	212	212
负债合计	4,122	4,907	5,400	5,824
少数股东权益	42	50	61	75
归属母公司股东权	3,765	4,111	4,662	5,325
负债和股东权益	7,928	9,067	10,124	11,224

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321	336	716	917
净利润	125	421	563	676
折旧摊销	283	291	355	350
财务费用	77	80	88	95
投资损失	28	0	0	0
营运资金变动	(258)	(440)	(282)	(195)
其它	66	(15)	(8)	(10)
投资活动现金流	(162)	17	(341)	(383)
资本支出	(216)	(8)	(431)	(429)
长期投资	58	26	90	46
其他	(4)	(0)	0	0
筹资活动现金流	(544)	413	112	105
短期借款	101	100	100	100
长期借款	(201)	100	100	100
其他	(443)	213	(88)	(95)
现金净增加额	(386)	762	487	639

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,792	13,679	15,832	17,396
营业成本	10,049	12,477	14,339	15,686
营业税金及附加	38	41	47	52
营业费用	57	96	111	122
管理费用	216	267	317	348
研发费用	97	192	214	235
财务费用	81	77	77	79
资产减值损失	(11)	15	5	7
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(37)	0	0	0
其他经营收益	46	14	16	17
营业利润	206	560	750	901
营业外收支	(2)	1	1	1
利润总额	205	561	751	902
所得税	80	140	188	225
净利润	125	421	563	676
少数股东损益	(10)	8	11	14
归属母公司净利润	135	413	552	663
EBITDA	613	929	1,183	1,331
EPS（最新摊薄）	0.29	0.88	1.17	1.41

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.27%	26.75%	15.74%	9.88%
营业利润	80.84%	171.84%	33.79%	20.13%
归属母公司净利润	53.99%	204.91%	33.73%	20.11%
获利能力				
毛利率	6.88%	8.79%	9.43%	9.83%
净利率	1.25%	3.02%	3.49%	3.81%
ROE	3.59%	10.04%	11.84%	12.45%
ROIC	3.20%	6.66%	7.80%	8.33%
偿债能力				
资产负债率	51.99%	54.12%	53.34%	51.89%
净负债比率	56.71%	46.50%	34.88%	22.39%
流动比率	1.13	1.30	1.43	1.56
速动比率	0.41	0.65	0.74	0.85
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.61	1.65	1.63
应收账款周转率	24.85	25.97	25.10	24.47
应付账款周转率	24.08	23.95	25.38	23.67
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.88	1.17	1.41
每股经营现金	0.68	0.72	1.52	1.95
每股净资产	8.00	8.74	9.91	11.32
估值比率				
P/E	32.67	10.72	8.01	6.67
P/B	1.17	1.08	0.95	0.83
EV/EBITDA	11.07	6.84	5.13	4.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>