申万宏源研究 SWS RESEARCH

基础化工

2025 年 05 月 06 日

美邦科技 (832471)

——行业景气底部蓄势待发，大力推动新项目落地

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2025 年 05 月 06 日
收盘价（元）	15.72
一年内最高/最低（元）	23.86/8.44
市净率	2.4
股息率%（分红/股价）	0.64
流通 A 股市值（百万元）	834
上证指数/深证成指	3,316.11/10,082.34

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	6.46
资产负债率%	34.33
总股本/流通 A 股(百万)	83/53
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《美邦科技（832471）点评：资产减值致业绩不及预期，优化布局后看好新装置盈利能力》 2025/01/27

证券分析师
刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持
郑菁华 A0230123060001
zhengjh@swsresearch.com

联系人
郑菁华
(8621)23297818×
zhengjh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件 1：公司发布 2024 年年报，资产减值致亏损，利润不及预期。2024 年，**公司实现营收 5.40 亿元，同比+12.9%，归母净利润-345 万元，扣非归母净利润-722 万元。**2024Q4 单季，**公司实现营收 1.45 亿元，同比+5.7%，环比+15.3%，归母净利润-2120 万元，扣非归母净利润-2263 万元。**公司发布 2024 年度权益分派预案，**向全体股东以每 10 股派发现金红利 1 元（含税），共计派发现金股利 819 万元。
- **事件 2：公司发布 2025 年一季报，产品价格下滑且寰宇费用压力大，业绩不及预期。**2025Q1，公司实现营收 1.16 亿元，同比-4.1%，环比-20.4%，归母净利润-75 万元，扣非归母净利润-94 万元。
- **收入端：中科四氢呋喃新产能释放，甲苯氧化系列量价齐升。**2024 年，公司营收同比增长 12.9%，符合预期。分业务看：**1）精细化工产品**实现营收 5.01 亿元，同比+14.6%，主要原因为美邦中科四氢呋喃产能释放以及科林博伦甲苯氧化系列量价齐升，其中**美邦中科**主营收入为 0.29 亿元，**科林博伦**主营收入为 3.74 亿元（同比+12.0%），而**美邦寰宇**在 24 年 12 月底公告关停产线，其四氢呋喃收入有所下滑，主营收入为 0.99 亿元（同比-9.0%）；**2）解决方案**实现营收 0.38 亿元，同比-6.3%，主要原因为单笔项目定价存在差异导致每年解决方案收入有所变动。
- **盈利端：寰宇资产减值致亏损。**2024 年，公司实现毛利率 17.5%，同比+0.5pcts，其中精细化工产品毛利率 14.9%，同比+1.6pcts，主要原因为甲苯氧化系列盈利能力回升；解决方案毛利率 52.9%，同比-5.2pcts。公司实现净利率-0.6%，同比-5.4pcts，主要原因为美邦寰宇四氢呋喃产线停产及催化剂产线拟升级改造，导致寰宇计提资产减值准备约 2829 万元；公司持有寰宇 65.0%股份，加回归母的寰宇资产减值准备后，归母净利润为 0.15 亿元，净利率为 2.8%。公司实际归母净利润与业绩快报差距较大，主要原因为基于谨慎性原则，减少了递延所得税资产，导致递延所得税费用增加。公司销售、管理、研发费用率分别为 0.7%、6.5%、4.6%，同比分别+0.09/-0.01/-0.03pcts，基本保持稳定。
- **2025Q1：产品价格下滑，但出货稳定，寰宇费用压力较大。**2025Q1，公司营收同、环比均下滑，主要原因为 2025 年以来四氢呋喃、甲苯氧化系列产品价格持续下滑，但出货维持稳定；2025Q1 公司仍亏损，主要原因为一方面 BDO 开工率低导致低价原料获取不足，公司用高价料生产四氢呋喃影响盈利能力；另一方面寰宇尚未开展新业务，产线折旧、人员工资导致费用压力较大。
- **2025 年展望：行业景气底部蓄势待发，加大研发力度推动新项目落地。**现有产品方面，公司在 2024 年均完成了产线的更新迭代，四氢呋喃产品，中科 3 万吨新产线投产，寰宇 1 万吨老产线停产，集中精力提升成本、效率更优的新产线产量；甲苯氧化系列产品，科林博伦 3 万吨装置扩能已完成，提高了毛利率；虽然目前产品价格均处于底部，但公司已做好充足的准备，有望在价格回升时迅速释放产线优势。储备项目方面，公司加大研发投入，2024 年新增博士、硕士各 3 人，2025Q1 研发费用 770 万元，同、环比分别+66.6%、48.1%，加速生物制造、无汞化 PVC 等项目落地。
- **投资分析意见：维持“增持”评级。**考虑到目前公司产业化产品价格仍处低位，BDO 产业链景气度低迷导致新产线爬坡较慢，我们下调公司 2025-2026E 归母净利润为 0.22/0.31 亿元（前值分别为 0.27/0.37 亿元），新增 2027E 归母净利润为 0.43 亿元，对应当前 PE 分别为 59/42/31 倍。**虽然短期公司受行业周期影响业绩承压，但公司积极优化布局，淘汰落后产能，中长期看盈利能力更优，同时无汞化 PVC、生物基尼龙 56 等项目稳步推进，因此我们维持“增持”评级。**
- **风险提示：**内蒙古乌海市 BDO 产能投产不及预期；氨纶领域需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	540	116	477	522	576
同比增长率（%）	12.9	-4.1	-11.6	9.4	10.3
归母净利润（百万元）	-3	-1	22	31	43
同比增长率（%）	-115.3	-130.3	-	40.3	35.8
每股收益（元/股）	-0.04	-0.01	0.27	0.38	0.51
毛利率（%）	17.5	14.9	18.7	19.9	21.2
ROE（%）	-0.6	-0.1	4.0	5.4	6.9
市盈率	-379		59	42	31

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	478	540	477	522	576
其中：营业收入	478	540	477	522	576
减：营业成本	396	445	388	418	454
减：税金及附加	3	3	3	3	3
主营业务利润	79	92	86	101	119
减：销售费用	3	4	3	4	4
减：管理费用	31	35	35	35	39
减：研发费用	22	25	25	25	26
减：财务费用	1	1	2	3	1
经营性利润	22	27	21	34	49
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	3	2	-2	-2
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-4	-28	0	0	0
加：投资收益及其他	9	3	4	4	4
营业利润	29	7	27	37	50
加：营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	29	6	27	37	50
减：所得税	1	12	1	2	2
净利润	28	-6	26	35	48
少数股东损益	5	-2	4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	23	-3	22	31	43

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@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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”）在中华人民共和国内地（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。