

2025 年 09 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，丁酮扩产筑牢公司护城河

—宇新股份（002986.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

✉ gaomq@cfsc.com.cn

宇新股份发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现总营业收入 34.44 亿元，同比减少 7.62%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比减少 89.24%。

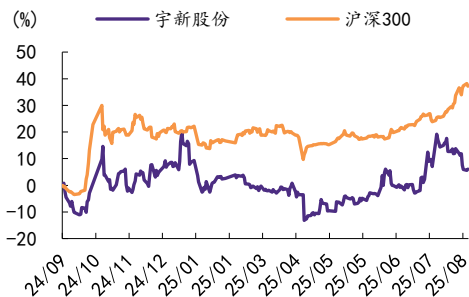
投资要点

基本数据

2025-09-02

当前股价（元）	11.68
总市值（亿元）	45
总股本（百万股）	384
流通股本（百万股）	302
52 周价格范围（元）	9.95-13.76
日均成交额（百万元）	61.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宇新股份（002986）：产销增长驱动业绩，产能灵活切换应对复杂市场》2025-05-13

■ 产品结构优化对冲价格下行，盈利能力短期承压

公司业绩承压主要受产品价格低迷影响。分业务看，化工及新材料业务收入同比增长 2.37%至 22.34 亿元，营收占比提升至 64.85%；能源类业务收入同比下降 21.75%至 12.10 亿元。然而，由于主要化工产品市场景气度不佳，产品与原料价差缩窄，导致公司盈利能力大幅下滑。上半年，公司化工及新材料业务毛利率为 6.82%，同比减少 5.58 个百分点，能源类业务毛利率下降 3.99 个百分点至 26.17%，导致公司上半年归母净利润承压。公司轻烃综合利用装置二期醇醚装置已经开始试生产，目前正在产能爬坡中，下半年随着公司新建产能逐步兑现增量营收，公司业绩有望回升。

■ 研发投入持续加大，项目投产致现金流承压

费用方面，上半年公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 0.63%、1.01%、0.65%、2.78%，分别同比-0.02pct、+0.03pct、+0.4pct、+1.03pct。上半年费用方面的主要增量来源于研发费用，研发投入达 1.75 亿元，同比增长 37.36%，主要用于部分研究项目放大工艺测试阶段的材料投入。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为-0.8 亿元，主要是 MTBE 新装置试生产开工，预付原料款增加所致。

■ 管输原料增强效益，扩产丁醇筑牢护城河

2025 年 5 月 28 日，中海壳牌惠州三期乙烯项目举行了 160 万吨/年乙烯装置土建安装工程开工仪式。项目预计建设 160 万吨/年乙烯及下游共 16 套化工装置以及公用工程和配套设施。项目建成后，中海壳牌乙烯产能达 380 万吨/年，继续保持国内最大的乙烯单体工厂的“桂冠”，规模效益显著。公司旗下博科环保紧邻中海壳牌项目，可以通过园区内输运管道获得充足、便利的原料来源。进一步提升了公司生产安全性和生产效率。年内受到壳牌关闭丁酮产能影响，相关产品

明显涨价，公司正在建设丁酮联产乙酸乙酯扩能项目，投产后公司丁酮产能将提升至 15 万吨/年，进一步巩固公司护城河。

■ 盈利预测

公司近期投产了 MTBE 产能，并扩产丁酮，预计产能释放后将有效填补壳牌退出后产生的丁酮市场空缺，并依靠 MTBE 量增带动业绩回归。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.29、4.10、5.18 亿元，当前股价对应 PE 分别为 35.1、11.1、8.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

部分新产品产能过剩；原材料价格波动风险；消费税政策变化；油品市场景气度下行；项目建设进度不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,701	7,898	9,267	9,483
增长率（%）	16.5%	2.6%	17.3%	2.3%
归母净利润（百万元）	307	129	410	518
增长率（%）	-32.3%	-57.9%	216.8%	26.4%
摊薄每股收益（元）	0.80	0.34	1.07	1.35
ROE（%）	7.4%	3.1%	9.1%	10.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	7,701	7,898	9,267	9,483
现金及现金等价物	730	1,067	1,537	2,149	营业成本	6,289	6,634	7,506	7,586
应收款	317	325	382	391	营业税金及附加	788	808	948	970
存货	372	440	500	506	销售费用	49	50	59	60
其他流动资产	570	584	684	699	管理费用	95	97	114	117
流动资产合计	1,989	2,417	3,102	3,745	财务费用	18	75	61	44
非流动资产：					研发费用	152	156	182	187
金融类资产	10	10	10	10	费用合计	314	377	417	408
固定资产	2,339	3,621	3,955	3,922	资产减值损失	-20	0	0	0
在建工程	2,397	959	384	153	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	348	330	313	296	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	350	148	466	589
其他非流动资产	916	916	916	916	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,000	5,827	5,568	5,288	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	7,990	8,243	8,670	9,033	利润总额	348	146	464	587
流动负债：					所得税费用	38	16	51	65
短期借款	228	228	228	228	净利润	309	130	413	522
应付账款、票据	908	1,074	1,220	1,235	少数股东损益	2	1	3	4
其他流动负债	460	460	460	460	归母净利润	307	129	410	518
流动负债合计	1,634	1,802	1,954	1,970					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2,118	2,118	2,118	2,118	成长性				
其他非流动负债	88	88	88	88	营业收入增长率	16.5%	2.6%	17.3%	2.3%
非流动负债合计	2,206	2,206	2,206	2,206	归母净利润增长率	-32.3%	-57.9%	216.8%	26.4%
负债合计	3,840	4,008	4,160	4,176	盈利能力				
所有者权益					毛利率	18.3%	16.0%	19.0%	20.0%
股本	384	384	384	384	四项费用/营收	4.1%	4.8%	4.5%	4.3%
股东权益	4,149	4,236	4,510	4,857	净利率	4.0%	1.6%	4.5%	5.5%
负债和所有者权益	7,990	8,243	8,670	9,033	ROE	7.4%	3.1%	9.1%	10.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	48.1%	48.6%	48.0%	46.2%
净利润	309	130	413	522	营运能力				
少数股东权益	2	1	3	4	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.0
折旧摊销	245	173	258	279	应收账款周转率	24.3	24.3	24.3	24.3
公允价值变动	-4	0	0	0	存货周转率	16.9	16.9	16.9	16.9
营运资金变动	-399	77	-63	-15	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	154	381	611	791	EPS	0.80	0.34	1.07	1.35
投资活动现金净流量	-1999	156	241	264	P/E	14.8	35.1	11.1	8.8
筹资活动现金净流量	2182	-44	-139	-175	P/S	0.6	0.6	0.5	0.5
现金流量净额	337	494	714	879	P/B	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。