

2023年05月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业延续高景气，新产能稳步推进

—宇新股份（002986.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

宇新股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年实现营业收入 62.6 亿元，同比增长 95.6%，净利润 4.3 亿元，同比增长 205.2%。2023 年一季度实现营业收入 14.8 亿元，同比增长 9.9%；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 35.3%。

基本数据

2023-05-29

当前股价（元）	26.4
总市值（亿元）	60
总股本（百万股）	228
流通股本（百万股）	149
52 周价格范围（元）	18.84-29
日均成交额（百万元）	47.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 汽油景气度提升，调油料主业盈利能力提升

全球原油价格中枢上行，双碳背景下国内炼油格局改善。随着防疫政策改变，公路及民航等运输量加速释放，成品油需求修复，汽油维持高景气。MTBE、烷基化油作为理想的高辛烷值汽油添加剂，价格与汽油具有较强相关性。根据卓创资讯，2022 国内汽油均价 8979 元/吨，同比+16%；MTBE 均价 7359 元/吨，同比+29%；烷基化油均价 7541 元/吨，同比+34%。2023Q1 国内汽油均价 8565 元/吨，同比-8%，环比+3%；MTBE 均价 6958 元/吨，同比-2%，环比持平；烷基化油均价 7838 元/吨，同比+2%，环比+7%。公司 MTBE、异辛烷产品价格均有较大幅度的上涨，业绩明显增厚。随着 15 万吨/年顺酐生产装置投产且平稳运行，丰富公司产品种类，同时自产大量蒸汽，进一步降低了公司产品生产成本，为公司效益提升做出了贡献。

■ 国六 B 及出口加持，MTBE 价格重心上移

2023 年 7 月 1 日起全国范围全面实施国六排放标准 6B 阶段，国六 B 汽油提升的主要指标在于汽油当中的烯烃含量。MTBE 和烷基化油是重要的汽油添加剂，降低烯烃含量的同时可以提高汽油的辛烷值，随着添加比例提升相应需求空间增大。2023 年前四月，中国 MTBE 累计出口 47 万吨。1-5 月国际市场 MTBE 与中国市场仍保持可观价差，海外夏季汽油消费旺季到来，套利价差将驱动中国 MTBE 继续出口。

■ 深耕 C4 深加工产业链，产能投放打开成长空间

公司专业从事 LPG 深加工，不断深化布局并完善碳四深加工产业链。拥有异辛烷产品产能为 30 万吨/年、顺酐产品产能为 15 万吨/年、MTBE 产品产能为 20.6 万吨/年。投资建设的 10 万吨/年丁酮联产 13 万吨/年乙酸乙酯项目(主体装置建设完成)，延伸乙酸仲丁酯产品线；建设 6 万吨/年 PBAT 装

置(已产出合格产品)、12 万吨/年 1,4-丁二醇装置,延伸顺酐产品线;建设轻烃综合利用一期项目,继续扩大延伸顺酐产业链,生产 DMS、PTMEG、PBS 等新材料产品,丰富产品结构,进一步扩大发展新材料产业布局。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 75.96、92.16、110.44 亿元, EPS 分别为 2.63、3.04、3.35 元,当前股价对应 PE 分别为 10、8.7、7.9 倍,首次覆盖,给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行;原材料价格大幅波动;产能投放不及预期;下游需求不及预期;公司产品价格大幅波动等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	6,263	7,596	9,216	11,044
增长率(%)	95.6%	21.3%	21.3%	19.8%
归母净利润(百万元)	430	601	694	763
增长率(%)	205.2%	39.6%	15.4%	10.0%
摊薄每股收益(元)	1.89	2.63	3.04	3.35
ROE(%)	16.9%	19.3%	18.4%	17.0%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	625	1,280	2,050	2,890
应收款	83	100	121	146
存货	200	239	293	354
其他流动资产	125	151	182	218
流动资产合计	1,033	1,770	2,646	3,607
非流动资产:				
金融类资产	4	4	4	4
固定资产	1,272	1,690	1,778	1,740
在建工程	837	335	134	54
无形资产	351	333	316	299
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	346	346	346	346
非流动资产合计	2,806	2,704	2,574	2,438
资产总计	3,839	4,474	5,220	6,046
流动负债:				
短期借款	90	90	90	90
应付账款、票据	356	428	523	633
其他流动负债	315	315	315	315
流动负债合计	761	833	928	1,038
非流动负债:				
长期借款	500	500	500	500
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	529	529	529	529
负债合计	1,290	1,361	1,456	1,566
所有者权益				
股本	228	228	228	228
股东权益	2,549	3,112	3,763	4,479
负债和所有者权益	3,839	4,474	5,220	6,046

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	424	593	684	753
少数股东权益	-6	-8	-10	-10
折旧摊销	153	102	129	134
公允价值变动	4	4	4	4
营运资金变动	137	-12	-11	-11
经营活动现金净流量	712	678	797	869
投资活动现金净流量	-928	85	113	119
筹资活动现金净流量	870	-29	-33	-37
现金流量净额	654	734	876	951

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,263	7,596	9,216	11,044
营业成本	5,459	6,528	7,982	9,662
营业税金及附加	18	21	26	31
销售费用	31	37	45	54
管理费用	92	111	135	162
财务费用	-11	-9	-31	-54
研发费用	175	212	257	308
费用合计	286	351	406	470
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	4	4	4	4
投资收益	-9	-9	-9	-9
营业利润	496	691	797	877
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	492	688	794	873
所得税费用	68	95	110	121
净利润	424	593	684	753
少数股东损益	-6	-8	-10	-10
归母净利润	430	601	694	763

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	95.6%	21.3%	21.3%	19.8%
归母净利润增长率	205.2%	39.6%	15.4%	10.0%
盈利能力				
毛利率	12.8%	14.1%	13.4%	12.5%
四项费用/营收	4.6%	4.6%	4.4%	4.3%
净利率	6.8%	7.8%	7.4%	6.8%
ROE	16.9%	19.3%	18.4%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	30.4%	27.9%	25.9%
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	75.9	75.9	75.9	75.9
存货周转率	27.4	27.4	27.4	27.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.89	2.63	3.04	3.35
P/E	14.0	10.0	8.7	7.9
P/S	1.0	0.8	0.7	0.5
P/B	4.9	2.0	1.6	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

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。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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。