

美邦科技 (832471)

2024 年三季报点评：募投项目开启试生产，股票回购方案进展过半

增持 (下调)

2024 年 11 月 01 日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	564.46	477.98	582.32	722.25	844.82
同比 (%)	5.11	(15.32)	21.83	24.03	16.97
归母净利润 (百万元)	62.25	22.57	26.73	38.75	47.92
同比 (%)	(38.72)	(63.75)	18.42	44.98	23.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.27	0.32	0.47	0.58
P/E (现价&最新摊薄)	25.39	70.04	59.15	40.80	32.99

投资要点

■ **2024Q1-3 营收与业绩同比增长，Q3 受高基数影响环比下滑。**公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 实现营业收入 3.94 亿元，同比+15.78%；归母净利润 0.18 亿元，同比+1.60%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+32.16%。单季度来看，2024Q3 实现营收 1.26 亿元，同比+0.16%，环比-14.59%；归母净利润-0.02 亿元，同比-114.48%，环比-109.39%；扣非归母净利润-0.02 亿元，同比-120.97%，环比-114.09%。公司三季度营收与归母净利润环比下滑，主要系公司二季度确认了部分解决方案类业务收入带了较高的基数。从利润率水平来看，2024Q1-3 公司实现销售毛利率 17.97%，同比+0.84pct；销售净利率 6.11%，同比+0.45pct。

■ **经营活动现金流转正，回购方案进展过半。**2024Q1-3 公司期间费用率基本稳定，销售/管理/财务费用率分别为 0.70%/6.85%/0.30%，同比+0.04/-0.39/+0.12 pct。其中，财务费用较上年同期增长 88.22%，主要系本期银行借款利息费用增加所致。同时，公司加大对新技术、新产品的研发投入，研发费用较上年同期增长 32.61%。此外，得益于销售商品、提供劳务收到的现金增加，2024Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额为 1964.09 万元，同比转正，大幅增长 313.29%。在股票回购方案进展方面，截至 2024 年 9 月 30 日，公司已回购股份占预计回购总数量上限的 65.65%；已回购金额占拟回购金额上限的 56.09%。

■ **精细化工产品生产+绿色化工解决方案两翼齐飞，募投项目已进入试生产阶段。**1) **精细化工产品：**①四氢呋喃：LBOD 提纯法在制得高质量产品的同时协助上游企业解决副产品处理问题，原材料成本较低，盈利能力更强。2022 年子公司美邦寰宇在该领域市占率 24.39%，在流通领域四氢呋喃市占率 11.49%。伴随 3 万吨/年四氢呋喃募投项目在 2024 年三季度竣工投产，公司生产能力有望持续增强。②甲苯氧化物：公司是国内唯一一家氧化法技术制作甲苯氧化产品的厂商，从源头上克服传统氯化法主要痛点，2021 年苯甲醇市占率 9%，位列全国第三；苯甲醛市占率 21.7%，位列全国第二。2023 年公司通过工艺装置改造使产量同比增加 27%。2) **解决方案：**募投 1000 吨/年离子液催化剂项目已于今年三季度开展试生产，将有效替代电石法 PVC 含汞催化剂，应用前景可观。此外，公司前瞻布局生物基尼龙 56、小分子肝素、磷酸吡哆醛 (PLP)、胞磷胆碱等绿色生物制造技术，未来发展潜力广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为绿色化工产业领军者，考虑到公司募投产能试生产进展存在不确定性，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测分别为 0.27/0.39/0.48 亿元，对应最新 PE 为 59.15/40.80/32.99 倍，考虑到公司估值性价比有所下降，下调为“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济运行风险；2) 市场需求不及预期的风险；3) 应收账款发生坏账的风险。

证券分析师 朱洁羽
执业证书：S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书：S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
执业证书：S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn
研究助理 钱尧天
执业证书：S0600122120031
qianyt@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书：S0600124070018
wual@dwzq.com.cn
研究助理 薛路熹
执业证书：S0600123070027
xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.96
一年最低/最高价	6.10/21.88
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	484.79
总市值(百万元)	1,411.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.71
资产负债率(%,LF)	33.66
总股本(百万股)	83.20
流通 A 股(百万股)	28.58

相关研究

《美邦科技(832471)：2024 年半年报点评：业绩同比高速增长，募投产能三季度放量在即》

2024-08-28

美邦科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	438	529	666	817	营业总收入	478	582	722	845
货币资金及交易性金融资产	224	233	304	417	营业成本(含金融类)	396	477	588	683
经营性应收款项	128	187	229	249	税金及附加	3	4	5	5
存货	71	84	98	114	销售费用	3	4	6	7
合同资产	1	1	5	3	管理费用	31	40	50	59
其他流动资产	15	23	30	33	研发费用	22	32	38	46
非流动资产	516	526	520	505	财务费用	1	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	10	5	6	8
固定资产及使用权资产	285	263	236	206	投资净收益	(1)	1	1	0
在建工程	148	173	188	198	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	37	41	48	53	减值损失	(3)	(2)	(2)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	29	29	42	52
其他非流动资产	43	45	45	45	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	954	1,054	1,186	1,321	利润总额	29	29	42	52
流动负债	248	316	404	486	减:所得税	1	2	2	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	66	69	70	70	净利润	28	27	40	49
经营性应付款项	126	156	224	299	减:少数股东损益	5	1	1	1
合同负债	15	17	23	26	归属母公司净利润	23	27	39	48
其他流动负债	41	74	87	92	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.32	0.47	0.58
非流动负债	36	39	43	47	EBIT	30	27	40	49
长期借款	12	16	20	23	EBITDA	70	72	86	96
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.05	18.01	18.62	19.12
租赁负债	1	1	2	2	归母净利率(%)	4.72	4.59	5.37	5.67
其他非流动负债	23	22	22	22	收入增长率(%)	(15.32)	21.83	24.03	16.97
负债合计	284	355	447	534	归母净利润增长率(%)	(63.75)	18.42	44.98	23.67
归属母公司股东权益	558	586	625	673					
少数股东权益	112	113	114	115					
所有者权益合计	670	699	739	788					
负债和股东权益	954	1,054	1,186	1,321					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4	56	105	141	每股净资产(元)	6.70	7.05	7.51	8.09
投资活动现金流	(170)	(76)	(64)	(63)	最新发行在外股份(百万股)	83	83	83	83
筹资活动现金流	104	7	5	4	ROIC(%)	4.18	3.34	4.72	5.45
现金净增加额	(62)	(13)	46	82	ROE-摊薄(%)	4.05	4.56	6.20	7.12
折旧和摊销	42	45	46	47	资产负债率(%)	29.78	33.69	37.71	40.38
资本开支	(124)	(52)	(40)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.04	59.15	40.80	32.99
营运资本变动	(70)	(18)	18	43	P/B(现价)	2.83	2.70	2.53	2.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>