

相关研究

《全球防晒剂龙头原料商, 产能扩张及品类延展助增长》2022. 1

Q1 业绩超预期, 盈利能力逐步修复

2022年4月29日

事件: 公司 2021 年实现收入 10.9 亿元, 同增 8.13%, 归母净利润 1.33 亿元, 同降 18.72%, 扣非净利润 1.15 亿元, 同降 26.33%, EPS 为 1.18 元。受原材料、海运费等成本上涨影响, 公司净利同比下滑。公司计划每股派息 0.3 元 (含税), 每股转增股数 0.5。2022Q1 实现收入 4.1 亿元、同增 59.6%, 归母净利润 0.58 亿元、同增 21.0%, 扣非净利 0.53 亿元、同增 21.7%, EPS 为 0.51 元。受化妆品活性成分业务拓展驱动, Q1 业绩增长超预期。

点评:

- **化妆品活性成分为营收核心驱动力, 产能扩建进一步打开成长天花板。** 业务结构方面, 2021 年公司化妆品活性成分及其原料、合成香料分别贡献营收 7.31、3.23 亿元, 同增 12.17%、1.83%。产能方面, 公司年产 2500 吨日用化学品原料项目中的 PA 生产线于 21Q4 开工, 当前进展顺利, 2021 年精细化工产品销售量达到 19096.79 吨, 同增 13.04%, 原料的产能扩建将进一步打开公司成长天花板。
- **受成本端短期扰动毛利率、净利率阶段性下行。** 受原材料价格和海运费价格上涨影响, 2021 年、2022Q1 公司毛利率分别为 26.76%、22.26%, 同降 6.22PCT、7.02PCT。分品类看, 2021 年化妆品活性成分及原料、合成香料毛利率为 28.47%、27.34%, 同降 6.91PCT、3.89PCT。费用方面, 2021 年公司管理、研发费用率为 7.53%、4.16%, 同增 0.23PCT、0.30PCT; 2021 年销售费用率同增 0.27PCT 至 1.18%, 主要系员工薪酬增加所致; 2021 年财务费用率同降 0.79PCT 至 0.85%, 主要系利息支出和汇兑损失减少。2022Q1 公司持续优化各项费用, 销售、管理、研发费用率分别同降 0.18PCT、2.97PCT、0.44PCT 至 0.90%、5.64%、3.61%; 财务费用率同增 0.48PCT 至 0.53%。综上所述, 2021 年、2022Q1 归母净利率同降 4.02PCT、4.49PCT 至 12.19%、14.05%, 公司净利率短期承压, Q1 有所改善。
- **丰富产品结构、持续研发创新、优质客户资源构筑竞争优势。** 产品方面, 公司搭建完善的产品矩阵, 覆盖主要化学防晒剂品类。凭借丰富的产品线和稳定的供应, 公司与下游客户深度绑定, 建立稳定合作关系, 粘性较强。研发方面, 公司以技术创新为基础, 通过不断开发前沿技术, 实现产品优化升级, 具有较强的产品迭代能力, 形成独特的核心技术和特色生产工艺。客户资源方面, 公司具备优质的客户群体, 下游覆盖全球知名品牌化妆品企业和香精香料公司, 为公司业务长期高效发展奠定基础。

盈利预测与投资评级:

- 由于原材料成本上涨影响利润表现, 我们下调 2022-23 年 EPS 为 1.92/2.46 元 (原值为 2.22/2.82 元), 预计 2024 年 EPS 为 2.94 元, 目前股价对应 22 年 24.62 倍 PE, 公司作为全球防晒剂原料龙头, 业

绩修复可期，中长期受益于产能扩张落地、内销打开、品类延展等有望实现稳健增长，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

风险因素：行业政策变化风险、产品研发和注册风险、市场竞争加剧、产品安全风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,008	1,090	1,460	1,747	2,050
同比(%)	-8.4%	8.1%	33.9%	19.7%	17.3%
归属母公司净利润	163	133	217	278	331
同比(%)	6.3%	-18.7%	63.1%	28.2%	19.3%
毛利率(%)	33.0%	26.8%	30.7%	31.5%	31.7%
ROE(%)	11.1%	8.4%	12.0%	13.4%	13.7%
EPS (摊薄)(元)	1.70	1.18	1.92	2.46	2.94
P/E	32.19	53.67	24.62	19.20	16.10
P/B	4.18	4.49	2.96	2.56	2.21

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年4月29日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,039	1,075	1,252	1,499	1,949	
货币资金	122	212	641	779	1,109	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	139	166	203	242	284	
预付账款	5	4	8	9	11	
存货	251	336	374	442	518	
其他	522	357	27	27	27	
非流动资产	640	761	838	920	859	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	544	605	692	772	708	
无形资产	46	46	48	50	52	
其他	51	110	98	98	98	
资产总计	1,679	1,836	2,091	2,420	2,807	
流动负债	190	225	284	335	392	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	146	176	216	256	299	
其他	44	49	68	80	93	
非流动负债	14	21	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	21	3	3	3	
负债合计	204	246	286	338	395	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,475	1,590	1,804	2,082	2,413	
负债和股东权益	1,679	1,836	2,091	2,420	2,807	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,008	1,090	1,460	1,747	2,050	
同比(%)	-8.4%	8.1%	33.9%	19.7%	17.3%	
归属母公司净利润	163	133	217	278	331	
同比	6.3%	-18.7%	63.1%	28.2%	19.3%	
毛利率(%)	33.0%	26.8%	30.7%	31.5%	31.7%	
ROE%	11.1%	8.4%	12.0%	13.4%	13.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.70	1.18	1.92	2.46	2.94	
P/E	32.19	53.67	24.62	19.20	16.10	
P/B	4.18	4.49	2.96	2.56	2.21	
EV/EBITDA	23.29	30.65	16.57	12.95	10.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,008	1,090	1,460	1,747	2,050	
营业成本	676	799	1,012	1,196	1,399	
营业税金及附加	8	9	13	15	18	
销售费用	9	13	29	35	41	
管理费用	74	82	115	138	162	
研发费用	39	45	73	84	92	
财务费用	17	9	-2	-6	-8	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	3	16	25	30	31	
其他	6	8	8	10	11	
营业利润	195	157	253	325	387	
营业外收支	-3	-2	-1	-2	-2	
利润总额	192	155	252	323	385	
所得税	29	22	35	45	54	
净利润	163	133	217	278	331	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	163	133	217	278	331	
EBITDA	259	226	284	352	404	
EPS(当年)(元)	1.70	1.18	1.92	2.46	2.94	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	166	152	245	266	307	
净利润	163	133	217	278	331	
折旧摊销	53	76	66	73	66	
财务费用	11	3	0	0	0	
投资损失	-3	-16	-25	-30	-31	
营运资金变	-55	-51	-19	-57	-61	
其它	-3	7	6	1	1	
投资活动现金流	-647	-39	197	-127	24	
资本支出	-158	-209	-156	-157	-7	
长期投资	-490	152	321	0	0	
其他	1	19	32	30	31	
筹资活动现金流	518	-19	-13	0	0	
吸收投资	862	0	0	0	0	
借款	94	0	0	0	0	
支付利息或股息	-23	-17	0	0	0	
现金流净增加额	31	91	428	138	330	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团7年管理工作经历，2015年3月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018年4月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。