

## 泰和科技 (300801) \ 基础化工

### 氯碱项目投入运营，业绩符合预期

#### 事件：

公司发布业绩预告，公司预计2022年1-6月实现归属于上市公司股东的净利润2.20亿元-2.60亿元，同比增长209.95%-266.30%；扣除非经常性损益后的净利润为2.18亿元-2.58亿元，同比增长250.61%-314.94%。

#### ➤ 水处理药剂业务格局优化，公司盈利能力显著提升

水处理药剂市场需求受经济周期扰动较小，当前国内市场玩家主要是泰和科技和清水源供应，结束价格战后公司产品价格和利润率均有显著改善，价格方面随着黄磷价格中枢的上移，公司相应提价、价格传导顺畅；利润率方面，21Q2、21Q3、21Q4、22Q1公司销售净利率分别为7.54%、9.05%、19.36%、17.23%，盈利能力中枢显著上移。

#### ➤ 托管氯碱项目贡献业绩增量

根据公告，公司租赁枣庄中科化学氯碱资产后，已于2022年5月7日开始生产，项目包含年产30万吨烧碱（折百）和25万吨液氯及7500吨氢气，目前运行二期15万吨/年离子膜烧碱。烧碱当前处在景气周期，22Q2片碱山东市场均价4285元/吨，自2012年以来的价格历史百分位高达92%，烧碱的投产直接成为公司有效业绩增量。

#### ➤ 锂电材料业务有望成长为第二增长级

公司拥抱产业趋势、切入锂电材料业务，目前在建1万吨/年磷酸铁锂、1万吨/年VC项目预计22Q4投产，未来锂电材料有望成为公司第二增长级。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为28.9/45.6/60.4亿元，同比增长分别为30.9%/52.8%/32.4%，归母净利润分别为3.9/6.2/7.5亿元，同比增长分别为39.8%/58.7%/20.8%，对应EPS分别为1.8元、2.9元和3.5元，当前股价对应PE分别为15X、10X和8X。鉴于公司主业格局持续好转&新能源材料打开成长空间，按照20倍PE上调目标价至36.00元（前值29.79元），维持“买入”评级。

#### ➤ 风险提示：

锂电材料业务拓展不及预期的风险；氯碱项目运营不及预期的风险。

投资评级：

行业：

化学制品

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

27.1元

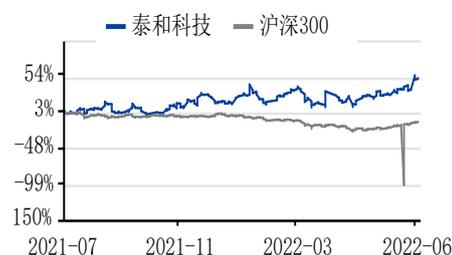
目标价格：

36.00元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	217/89
流通A股市值（百万元）	2,412
每股净资产（元）	10.38
资产负债率（%）	16.71
一年内最高/最低（元）	27.50/17.48

#### 股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《泰和科技（300801）：水处理药剂经营好转，锂电材料打开成长空间水处理药剂经营好转，锂电材料打开成长空间》2022.04.19
- 2、《泰和科技（300801）：水处理药剂隐形冠军，业绩逆势增长水处理药剂隐形冠军，业绩逆势增长》2020.08.24

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	1528.9	2209.1	2891.4	4561.0	6039.3
增长率（%）	22.78%	44.49%	30.88%	57.75%	32.41%
EBITDA（百万元）	291.7	385.9	523.9	820.9	987.3
归母净利润（百万）	195.2	278.5	389.3	617.8	746.6
增长率（%）	13.74%	42.67%	39.78%	58.71%	20.84%
EPS（元/股）	0.90	1.29	1.80	2.86	3.46
市盈率（P/E）	30.2	21.1	15.1	9.5	7.9
市净率（P/B）	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.8	12.5	9.1	5.8	4.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年7月4日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	547	874	969	1150	1386	营业收入	1528.9	2209.1	2891.4	4561.0	6039.3
应收账款+票据	168	271	341	538	712	营业成本	1180.2	1718.1	2186.2	3445.0	4640.8
预付账款	22	47	45	71	94	营业税金及附加	7.7	11.5	15.1	23.7	31.4
存货	95	171	183	289	389	营业费用	19.7	20.1	29.9	45.2	60.7
其他	509	290	278	311	340	管理费用	114.2	149.8	202.8	316.3	420.4
<b>流动资产合计</b>	<b>1341</b>	<b>1654</b>	<b>1816</b>	<b>2359</b>	<b>2921</b>	财务费用	-8.2	-11.1	-3.2	-3.7	-4.4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4.1	0.0	-2.6	-4.0	-5.3
固定资产	351	365	602	810	864	公允价值变动收益	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
在建工程	269	277	218	160	240	投资净收益	16.6	11.4	0.0	0.0	0.0
无形资产	67	65	61	60	58	其他	3.1	-9.0	0.8	-2.6	-5.7
其他非流动资产	95	195	198	198	198	<b>营业利润</b>	<b>231.0</b>	<b>323.4</b>	<b>459.0</b>	<b>727.8</b>	<b>879.3</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>783</b>	<b>902</b>	<b>1079</b>	<b>1227</b>	<b>1360</b>	营业外净收益	-1.6	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0
<b>资产总计</b>	<b>2124</b>	<b>2556</b>	<b>2896</b>	<b>3586</b>	<b>4281</b>	<b>利润总额</b>	<b>229.5</b>	<b>322.6</b>	<b>457.9</b>	<b>726.8</b>	<b>878.3</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	34.3	44.2	68.7	109.0	131.7
应付账款+票据	202	315	383	576	687	<b>净利润</b>	<b>195.2</b>	<b>278.4</b>	<b>389.2</b>	<b>617.8</b>	<b>746.5</b>
其他	47	115	114	180	241	少数股东损益	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
<b>流动负债合计</b>	<b>250</b>	<b>431</b>	<b>497</b>	<b>756</b>	<b>928</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>195.2</b>	<b>278.5</b>	<b>389.3</b>	<b>617.8</b>	<b>746.6</b>
长期带息负债	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
其他	6	10	10	10	10		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>非流动负债合计</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>256</b>	<b>440</b>	<b>507</b>	<b>765</b>	<b>938</b>	营业收入	22.8%	44.5%	30.9%	57.7%	32.4%
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	EBIT	12.0%	40.8%	46.0%	59.0%	20.8%
股本	216	216	216	216	216	EBITDA	15.4%	32.3%	35.7%	56.7%	20.3%
资本公积	977	986	986	986	986	归属于母公司净利润	13.7%	42.7%	39.8%	58.7%	20.8%
留存收益	676	914	1186	1619	2141	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1869</b>	<b>2116</b>	<b>2388</b>	<b>2821</b>	<b>3343</b>	毛利率	22.8%	22.2%	24.4%	24.5%	23.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2124</b>	<b>2556</b>	<b>2896</b>	<b>3586</b>	<b>4281</b>	净利率	12.8%	12.6%	13.5%	13.5%	12.4%
						ROE	10.4%	13.2%	16.3%	21.9%	22.3%
						ROIC	24.6%	30.2%	36.0%	46.5%	42.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债	28.9%	40.9%	58.0%	59.4%	54.1%
						流动比率	1.88	1.37	0.92	0.87	1.07
						速动比率	0.33	0.39	0.40	0.40	0.54
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	238.26	211.03	251.00	251.00	251.00
						存货周转率	4.24	4.52	4.56	4.56	4.56
						总资产周转率	1.11	0.93	0.68	0.82	1.15
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.90	1.28	1.79	2.84	3.44
						每股经营现金流	0.94	1.11	2.07	2.78	3.21
						每股净资产	8.60	9.74	11.00	12.99	15.39
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	30	21	15	10	8
						市净率	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	16.75	12.48	9.15	5.82	4.75
						EV/EBIT	22.09	15.46	10.54	6.61	5.37

数据来源:公司公告, iFIND, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 7 月 4 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695