

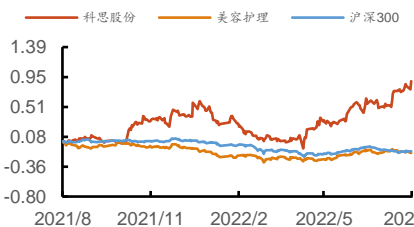
证券研究报告 — 公司点评报告 (有简表)

投资评级: 增持

公司基础数据

总股本 (百万股)	169.32
流通股本 (百万股)	58.98
总市值 (亿元)	85.00
流通市值 (亿元)	29.61
资产负债率 (%)	12.98
每股净资产 (元)	10.07
52周最高价/最低价 (元)	64.10/36.19

相对指数表现



消费组

分析师: 于快 (分析师)
联系方式: 0871-63577091
邮箱地址: yukuai@hongtastock.com
资格证书: S1200522010001

防晒剂需求恢复+产能扩张+产品提价, 22H1 归母净利润同比增长 69.79%

报告摘要

事件: 公司披露 2022 年中报, 22H1 实现营业收入 8.20 亿元, 同比增长 61.29%, 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 69.79%。

点评: 22H1 营收高增长主要系防晒剂等化妆品活性成分收入取得大幅增长。分产品看, 22H1 化妆品活性成分及其原料营收 6.52 亿元, 同比增长 101.61%; 合成香料营收 1.47 亿元, 同比下降 11.89%。从量的角度看, 公司防晒剂业务受益于供需两端的共同作用。需求端疫情(尤其是海外疫情)影响降低, 随着海外出行管控政策的逐步放宽, 下游防晒需求持续恢复。22H1 境外营收 7.06 亿元, 同比增长 67.35%, 境内营收 1.14 亿元, 同比增长 31.88%。供给端公司募投项目产品逐步放量, 产能提升。另外, 鉴于 22H1 营收已超疫前同期水平 (19H1 营收为 5.71 亿元), 说明增长除来源于疫后恢复外, 还有相当一部分来源于客户开拓。作为具备大规模、稳定供应能力且品类丰富的头部制造商, 公司积极应对客户需求, 率先恢复增长, 市场地位稳步提升。

从价的角度看, 2021 年原材料和海运费价格大幅上涨, 由于原料涨价和产品涨价存在一定的时间差, 公司无法立即提价导致短期业绩承压, 21Q4 达到业绩压力顶点。公司产品自 21Q4 以来进入提价通道, 毛利率和净利率迎来边际修复。21Q4/22Q1/22Q2 毛利率为 20.22%/26.26%/34.04%, 净利率为 6.09%/14.05%/21.80%, 均环比提升。毛利率提升除得益于提价外, 还与公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放有关。净利率提升除得益于毛利率提升外, 还与费用率下降有关。22Q2 销售费用率同比-0.32pct, 环比-0.05pct; 财务费用率同比-4.69pct, 环比-3.73pct, 主要系人民币兑美元汇率下降引起的汇兑损益变动; 研发费用率同比微增, 表明公司注重研发。

公司短期受益于需求恢复与产品提价, 中期受益于产能扩张, 长期受益于品类拓展。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.52/1.85/2.19, 对应 PE33.05/27.14/22.88。公司成长路径清晰, 但考虑作为原料制造商, 其当前估值已接近品牌商的估值体系, 略有偏高, 给予“增持”评级。

盈利预测简表

财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1090	1670	1950	2260
增长率 (%)	8	53	17	16
归母净利润 (百万元)	133	257	313	371
增长率 (%)	-19	94	22	19
销售净利率 (%)	12	15	16	16
净资产收益率 (%)	8	14	15	15
每股收益 (EPS)	1.18	1.52	1.85	2.19
市盈率 (P/E)	53.67	33.05	27.14	22.88
市净率 (P/B)	4.49	4.69	4.00	3.40

资料来源: 红塔证券

风险提示

疫情反复风险; 汇率波动风险; 原材料价格波动风险; 环保风险; 国际贸易摩擦风险。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准：

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。