



基础化工 塑料

2022-08-26

公司点评报告

买入/维持

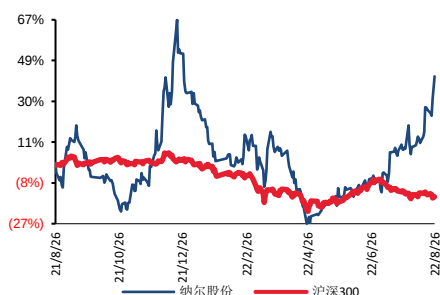
纳尔股份(002825)

目标价: 20.5

昨收盘: 16.83

汽车保护膜业务增长迅速，氢电材料项目稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	245/160
总市值/流通(百万元)	4,118/2,692
12 个月最高/最低(元)	28.39/10.20

相关研究报告:

纳尔股份(002825)《积极卡位蓝海赛道 一体两翼打造新材料平台》-2021/12/07

证券分析师: 于庭泽

E-MAIL: yutzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521080002

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 实现营业收入 9.54 亿元, 同比增长 20.33%, 实现归母净利润 3.54 亿元, 同比增长 725.98%, 扣非后归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 53.54%。

主营业务经营稳定, 国内数码喷绘材料龙头优势明显。 公司是国内数码喷绘材料龙头企业, 市场占有率超过 30%, 远高于排名第二的企业, 拥有绝对的竞争优势, 并依托规模优势不断抢占行业内的增量及存量市场。公司产品主要应用于户外广告和建筑装饰领域, 市场需求稳步增长, 未来盈利确定。2022 年 H1 实现营收 9.54 亿元, 同比增长 20.55%, 扣非后归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 53.54%。

汽车保护膜业务增长迅速, 未来销量有望翻倍增长。 公司自 2016 年通过收购进入汽车保护膜领域之后, 依托自身的技术储备, 开发出多种满足市场需求的产品; 经过几年发展公司现已成为汽车保护膜领域的头部企业, 市场占有率在 15% 左右。自从 2020 年开始, 公司汽车保护膜产品营收开始出现大幅增长, 其中 2022 年 H1 实现营收 1.42 亿元, 同比增长 79.68%, 占总营收的 14.88%, 相比去年同期提升 4.92pcts。受益于汽车行业发展和新能源汽车渗透率的不断提高, 公司汽车保护膜产品销量有望持续翻倍增长, 贡献新的利润增长极。

氢电材料项目稳步推进中, 相关产品正处于研发测试阶段。 公司依托自身的研发优势, 近年来持续跟踪氢电材料发展, 于去年正式进入氢电领域, 与国内氢燃料电池资深专家胡里清博士合作成立合资公司开发膜电极等核心材料, 目前相关技术储备已经完成, 膜电极产品正处于研发测试阶段。未来公司还将依托膜电极产品生产工艺与专业技术团队, 实现有协同关系和效应的零部件的技术开发与产业化运营。

维持“买入”评级。 公司去年受上游 PVC 价格上涨阶段性影响盈利, 随着上游原材料价格逐步回归理性以及公司自身不断向上游延伸, 盈利能力得到显著修复, 汽车保护膜业务增速迅速, 并积极发展氢电材料, 拥抱新能源产业链打造新材料平台, 公司未来业绩增长确定。我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 4.08/2.71/3.47 亿, EPS1.67/1.11/1.42, 对应 PE 10.1/15.2/11.9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动; 需求不达预期; 市场竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1758.7	2200.1	2761.2	3454.2
(+/-%)	40.3%	25.1%	25.5%	25.1%
净利润(百万元)	61.7	408.3	270.6	347.1
(+/-%)	-35.6%	562.2%	-33.7%	28.3%
摊薄每股收益(元)	0.36	1.67	1.11	1.42
市盈率(PE)	46.8	10.1	15.2	11.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	242.8	519.6	674.9	676.8	773.8	营业收入	1253.7	1758.7	2200.1	2761.2	3454.2
应收和预付款项	164.9	229.8	263.9	330.3	413.1	营业成本	953.0	1447.3	1762.3	2159.2	2697.7
存货	174.0	264.8	312.9	383.4	479.0	营业税金及附加	3.4	4.0	5.0	6.3	7.9
其他流动资产	15.3	17.5	21.9	27.4	34.3	销售费用	50.8	40.0	68.2	85.6	107.1
流动资产合计	760.9	1163.3	1409.0	1558.2	1846.6	管理费用	51.7	66.0	90.2	113.2	141.6
长期股权投资	14.0	13.7	13.7	13.7	13.7	财务费用	7.2	6.6	0.2	0.8	0.4
投资性房地产	7.7	6.5	6.5	6.5	6.5	资产减值损失	-9.7	-33.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	285.9	285.2	488.3	620.5	737.4	投资收益	7.36	14.31	347.00	45.00	51.00
在建工程	12.1	64.7	64.7	64.7	64.7	公允价值变动	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
无形资产开发支出	118.6	136.1	272.5	395.3	505.7	营业利润	128.1	92.2	513.5	305.3	380.1
长期待摊费用	16.4	2.5	2.0	1.6	1.3	其他非经营损益	-1.9	0.4	0.4	0.4	0.4
其他非流动资产	2.2	58.7	58.7	58.7	58.7	利润总额	126.2	92.6	513.9	305.7	380.5
资产总计	1221.3	1744.6	2329.3	2733.1	3248.6	所得税	14.2	4.5	70.1	20.9	26.4
短期借款	0.0	51.0	100.0	100.0	100.0	净利润	112.0	88.1	443.8	284.9	354.2
应付和预收款项	169.9	212.5	258.7	317.0	396.1	少数股东损益	16.2	26.4	35.5	14.2	7.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	95.8	61.7	408.3	270.6	347.1
其他负债	1.9	44.4	44.4	44.4	44.4						
负债合计	363.0	599.4	731.3	850.2	1011.6						
股本	146.9	171.4	244.7	244.7	244.7	预测指标					
资本公积	226.0	475.7	475.7	475.7	475.7	毛利率	24.0%	17.7%	19.9%	21.8%	21.9%
留存收益	415.0	407.9	730.5	1001.1	1348.1	销售净利率	7.6%	3.5%	18.6%	9.8%	10.0%
归母公司股东权益	788.0	1054.9	1450.8	1721.4	2068.5	销售收入增长率	23.3%	40.3%	25.1%	25.5%	25.1%
少数股东权益	70.3	90.3	125.8	140.0	147.1	EBIT 增长率	186.6%	-27.0%	419.7%	-40.4%	24.3%
股东权益合计	858.3	1145.2	1576.6	1861.4	2215.6	净利润增长率	125.8%	-35.6%	562.2%	-33.7%	28.3%
负债和股东权益	1221.3	1744.6	2329.3	2733.1	3248.6	ROE	12.2%	5.8%	28.1%	15.7%	16.8%
						ROA	7.8%	3.5%	17.5%	9.9%	10.7%
						ROIC	13.9%	7.7%	17.8%	14.4%	15.1%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.65	0.36	1.67	1.11	1.42
经营性现金流	124.7	78.1	159.6	305.3	394.1	PE (X)	25.8	46.8	10.1	15.2	11.9
投资性现金流	(115.8)	(99.3)	(50.7)	(302.7)	(296.7)	PB (X)	3.1	2.7	2.8	2.4	2.0
融资性现金流	(35.8)	319.5	24.9	(0.8)	(0.4)	PS (X)	2.0	1.6	1.9	1.5	1.2
现金增加额	(26.8)	298.3	133.8	1.9	97.1	EV/EBITDA (X)	15.5	19.4	4.6	6.6	5.2

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。