

禾昌聚合（832089）——

北交所个股研究系列报告： 改性塑料企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

苏州禾昌聚合材料股份有限公司成立于1999年，2015年在新三板挂牌，2021年在北交所上市。禾昌聚合主要从事改性塑料的研发、生产与销售，拥有改性聚丙烯、改性工程塑料、改性ABS、其他改性塑料及塑料片材多种类型产品，满足客户对于塑料材料增强、耐磨、阻燃、耐韧、耐候、耐腐蚀等物理、化学方面特种功能的要求。其中，改性聚丙烯是公司的核心产品，收入占比超过75%。

公司销售模式为直销，公司超过80%的销售收入来自于我国华东地区。公司的终端客户主要有上汽、吉利、陕汽、东风日产、福田汽车、一汽集团、一汽大众、奇瑞、威马、江淮、江铃、东风柳汽、比亚迪、北京汽车、小鹏、LG洗衣机、创维洗衣机、三星空调洗衣机冰箱、惠而浦洗衣机等。

图表1：公司产品收入构成情况

	2020	2021	2022
改性聚丙烯 (%)	78.98	80.00	76.84
其他改性塑料 (%)	12.96	7.67	8.78
塑料片材 (%)	7.04	10.65	12.61
其他业务 (%)	1.01	1.67	1.77

图表2：公司产品毛利率情况

	2020	2021	2022
改性聚丙烯 (%)	18.46	19.88	20.38
其他改性塑料 (%)	25.48	21.61	26.38
塑料片材 (%)	6.02	9.31	9.59
其他业务 (%)	7.54	4.57	15.56

图表3：公司境内外收入情况

	2021	2022
华东地区 (%)	81.80	82.91
其他地区 (%)	18.20	17.09
合计 (%)	100.00	100.00

图表4：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	浙江利民实业集团有限公司	8,868.04	11.07%	浙江利民实业集团有限公司	13,410.78	13.73%	浙江利民实业集团有限公司	15,103.93	13.47%
2	江苏新泉汽车饰件股份有限公司	6,036.97	7.53%	江苏新泉汽车饰件股份有限公司	9,020.47	9.23%	南京乐金熊猫电器有限公司	7,331.55	6.54%
3	南京乐金熊猫电器有限公司	4,216.51	5.26%	南京乐金熊猫电器有限公司	6,787.40	6.95%	江苏新泉汽车饰件股份有限公司	5,900.72	5.26%
4	苏州万隆汽车零部件股份有限公司	3,977.12	4.96%	苏州三星电子有限公司	6,438.96	6.59%	乔路铭科技股份有限公司	5,529.48	4.93%
5	深圳市雨博士雨水利用设备公司	2,977.42	3.72%	苏州万隆汽车零部件股份公司	3,654.16	3.74%	苏州三星电子有限公司	4,415.81	3.94%
		26,076.04	32.54%		39,311.77	40.24%		38,281.48	34.14%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

图表5：公司的产品情况

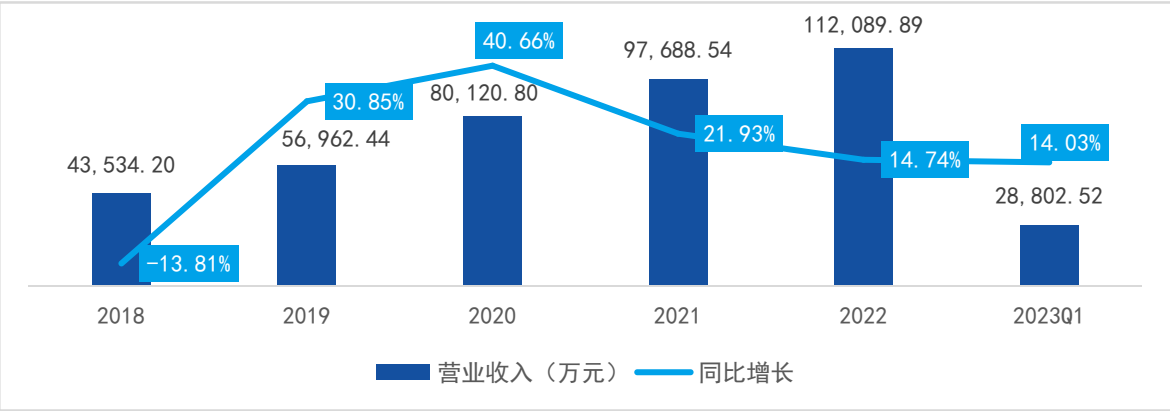
产品分类	产品介绍	产品应用	示意图
改性塑料粒子	改性塑料是指在通用塑料、工程塑料或特种工程塑料的基础上，以能改善塑料在力学、流变、燃烧、电、热、光、磁等某方面性能的添加剂或其他树脂等为辅助成分，通过填充、增韧、增强、共混、合金化等技术手段，使其具有抗冲、高韧性、阻燃、易加工性等更加优越性能的塑料。	汽车零部件是公司改性塑料产品应用的主要领域之一，随着汽车的轻量化发展，公司改性塑料产品在汽车中的应用不断扩大，目前已广泛用于仪表板、座椅系统附件、门板立柱护板等内饰件，保险杠、散热格栅、车灯、轮罩、挡泥板等外饰件，以及仪表板骨架、水箱支架、蓄电池支架、发动机盖、天窗框架等其他车身构件制造。	
		家电零部件是公司改性塑料产品的另一大应用领域，随着公司改性塑料产品类别的不断丰富，公司产品广泛应用于洗衣机及冰箱等家用电器塑料制件的制造，具体包括：滚筒洗衣机内筒、洗涤剂盒、洗衣机面板、冰箱抽屉及冰箱抽屉拉手、电机盒等	
塑料片材	公司塑料片材产品主要包括PET片材、PVC片材	主要用于商品包装、食品包装等塑料包装领域	

资料来源：公司招股书

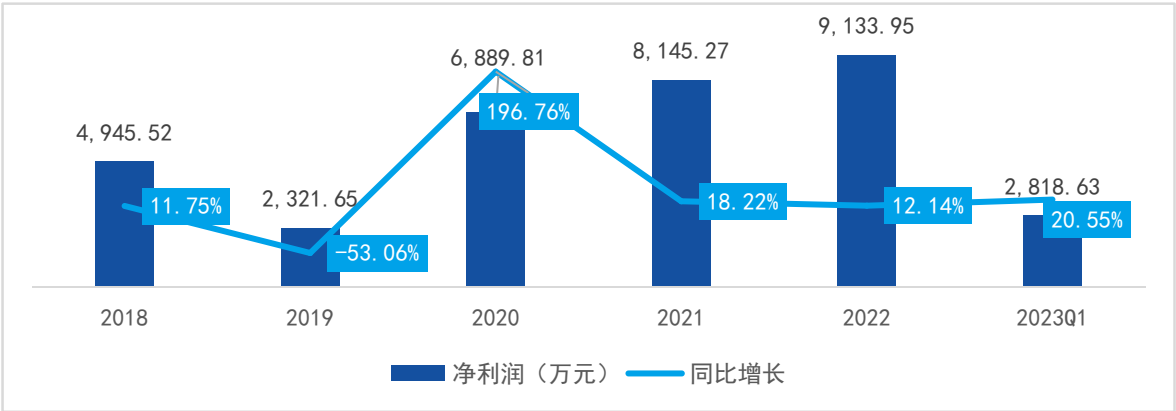
近年来，公司业绩持续增长，成长性较好。2018-2022年，公司营业收入复合增长率为17.28%，净利润复合增长率为15.59%。2023年一季度，公司继续保持高增长，营业收入同比增长14.03%，净利润同比增长20.55%。

盈利能力方面，公司毛利率、净利率较为平稳，但均处于较低水平。2018-2022年，公司平均毛利率为16.72%，平均净利率为8.11%。

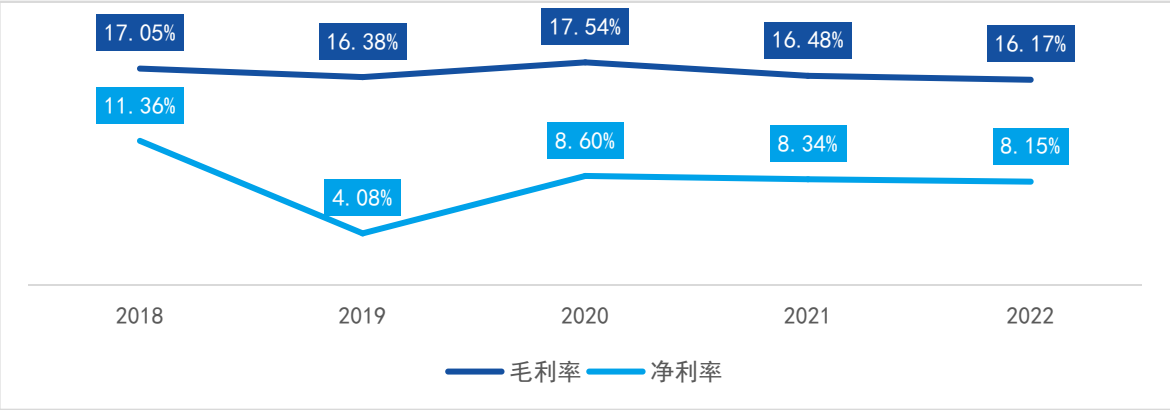
图表6：公司营业收入情况



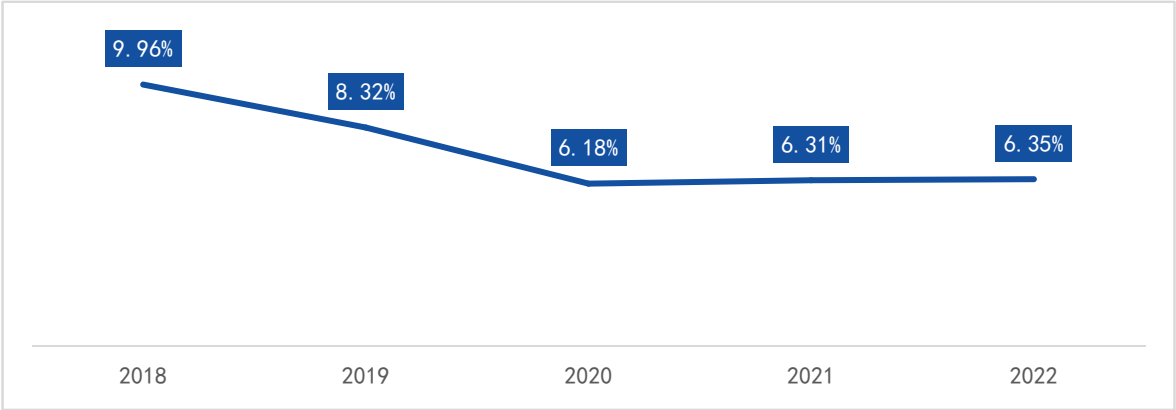
图表7：公司净利润情况



图表8：公司毛利率及净利率情况



图表9：公司期间费用率情况

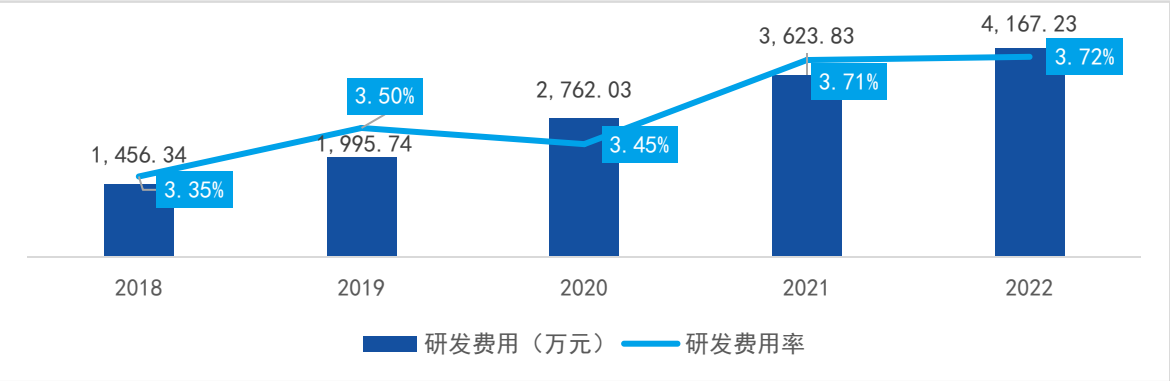


数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

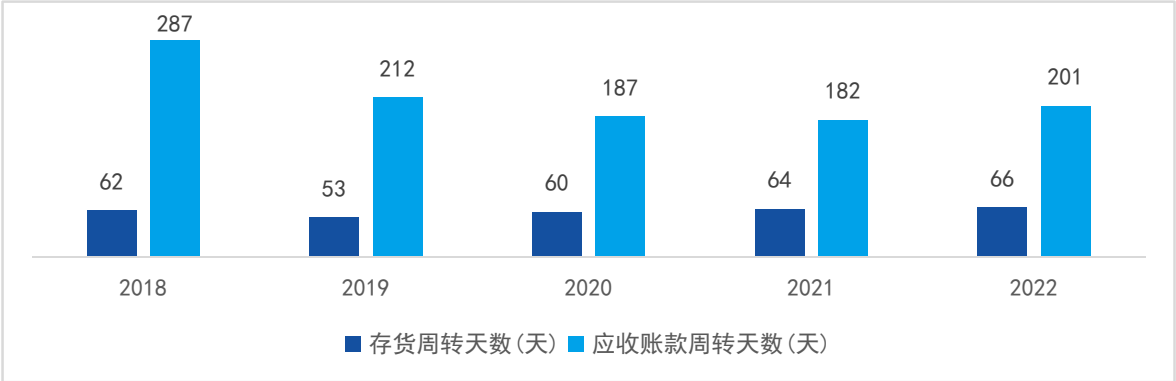
近年来，禾昌聚合的研发费用持续增长，研发投入较大。2018-2022年，公司研发费用年均增长率为22.68%，累计金额达到了14,005.17万元。截至2022年末，禾昌聚合共拥有64项专利，其中发明专利有8项。公司研发人共有82人，占公司员工总人数比例为15.02%；其中专科及以下人员数量为63人，占比为76.83%%。

从公司的资产周转情况来看，公司的存货周转天数较低，周转速度较快。公司的应收账款周转天数一直处于较高水平，五年均值为214天，周转速度较慢，公司对下游客户的话语权较弱。在公司营收快速增长的同时，公司应收票据及应收账款也在高速增长，且在总资产中的占比高达54.91%。

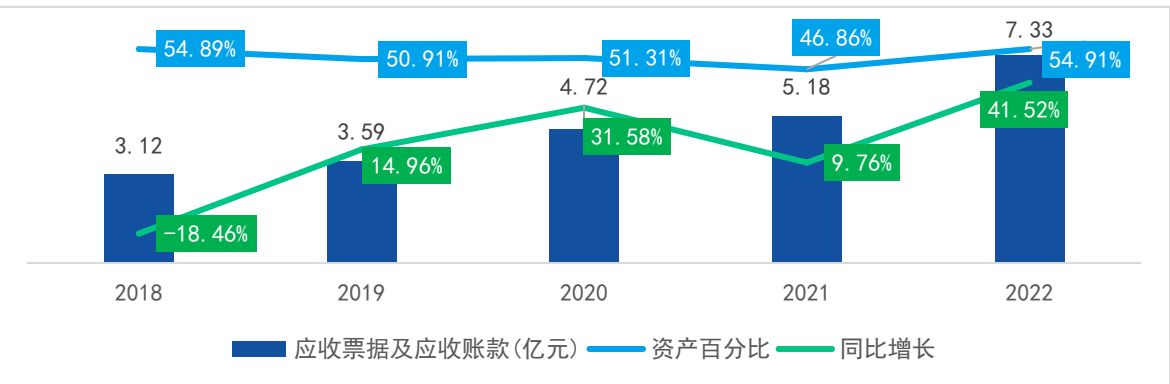
图表10：公司研发费用情况



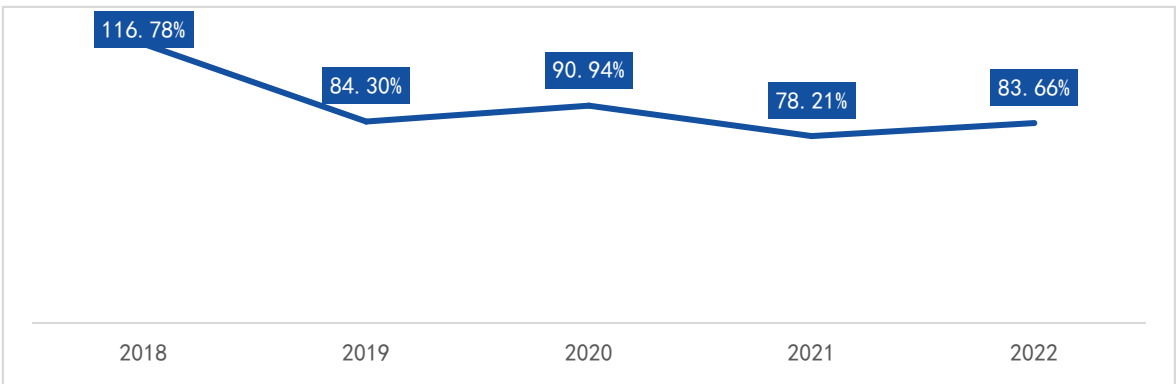
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司应收票据及应收账款情况



图表13：公司现金收入比情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

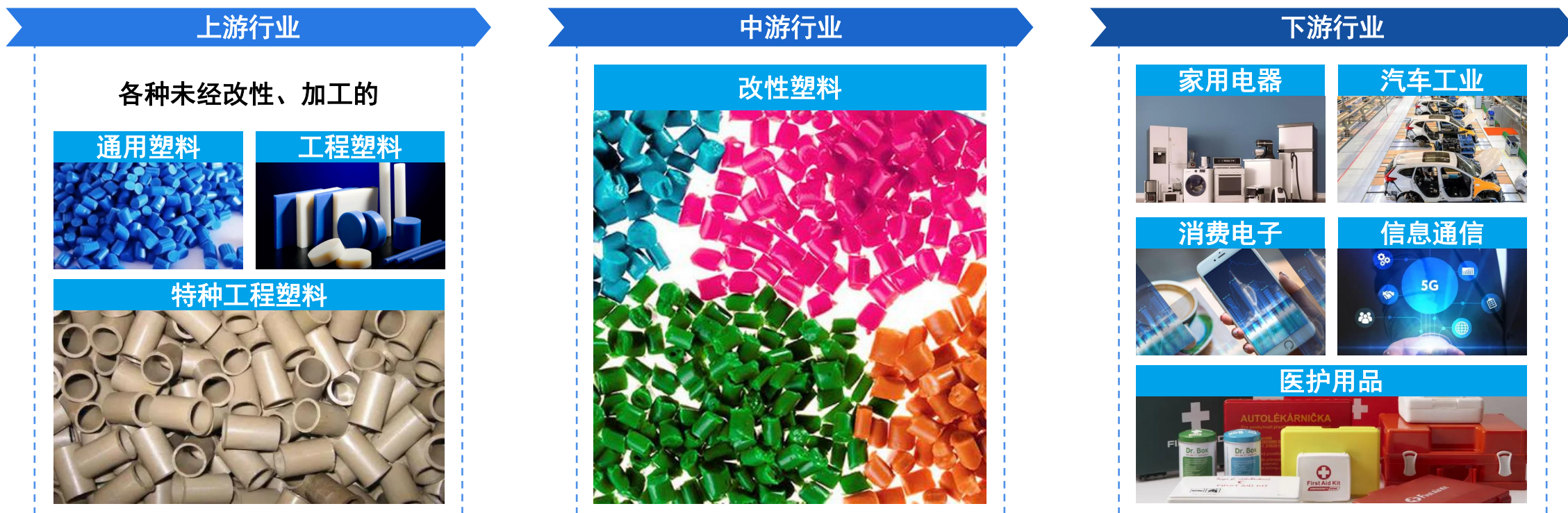
02

行业分析

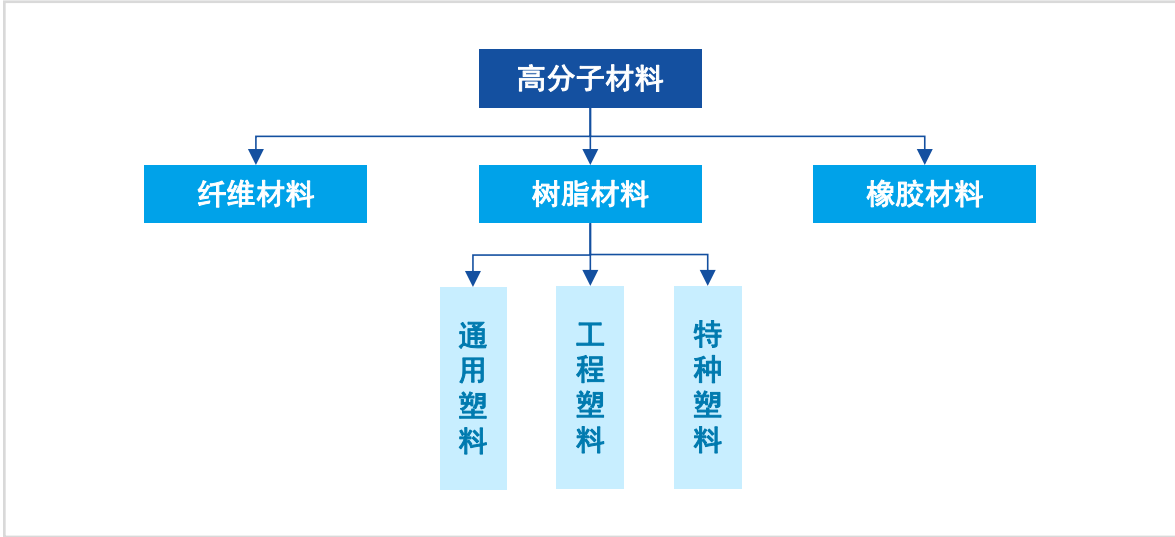
- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 上游PCB行业情况
- 2.3 下游应用行业情况
- 2.4 行业竞争格局

- 禾昌聚合主要从事改性塑料的研发、生产与销售，拥有改性聚丙烯、改性工程塑料、改性ABS、其他改性塑料及塑料片材多种类型产品。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C3982 电子电路制造”行业。
- 改性塑料的主要原料是各种未经改性、加工的通用塑料、工程塑料和特种工程塑料等合成树脂，属于石油天然气化工行业，市场供给较为充分，但原油价格波动也对该等材料的市场价格具有一定的影响。
- 改性塑料被广泛应用于家用电器、汽车工业、消费电子、信息通讯、医护用品等下游领域。

图表14：改性塑料产业链图



图表15：高分子材料的种类情况



合成树脂一般指由人工合成的、未经加工成形的原始高分子聚合物。塑料材料是以合成树脂为主要原料而具有可塑性的各种高分子材料。

改性塑料即向合成树脂中添加合适的改性剂，制得具有新颖结构特征、能够满足各种不同使用性能要求的新型塑料材料。普通塑料通过改性可以在降低成本的同时有效增强其性能和功能的多样性，改性塑料相较于普通塑料具有环保、密度低、力学强度大以及制造成本低的特点。

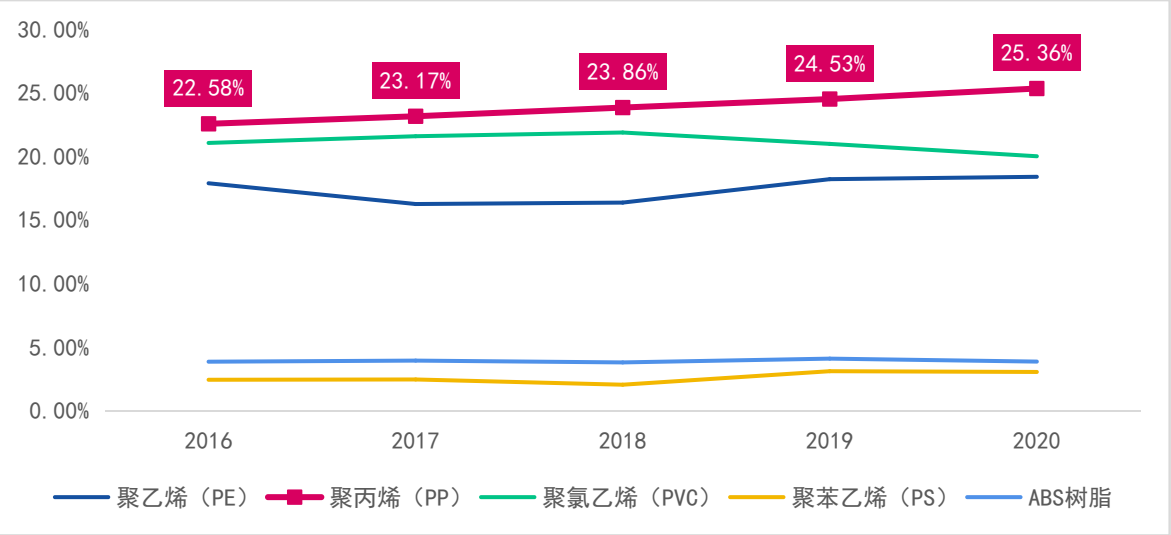
禾昌聚合的核心产品为改性聚丙烯。聚丙烯为五大通用树脂之一，同时是产量最大的。2020年，全国聚丙烯产量2,625.9万吨，同比增长11.81%，在合成树脂总产量中的占比为25.36%。

图表16：中国合成树脂产量情况（万吨）

	2016	2017	2018	2019	2020
聚乙烯（PE）	1,435.5	1,336.3	1,402.0	1,744.9	1,906.6
聚丙烯（PP）	1,810.6	1,903.5	2,041.9	2,348.5	2,625.9
聚氯乙烯（PVC）	1,689.9	1,774.5	1,873.9	2,010.7	2,074.0
聚苯乙烯（PS）	195.8	202.5	175.7	298.3	316.5
ABS树脂	309.8	324.4	325.8	393.0	400.9
五大通用树脂小计	5,441.6	5,541.2	5,819.3	6,795.4	7,323.9
合成树脂合计	8,018.2	8,213.6	8,558.0	9,574.1	10,355.3
年增长率	3.9%	2.4%	4.2%	9.3%	7.0%

数据来源：中国塑料工业年鉴，亿渡数据整理

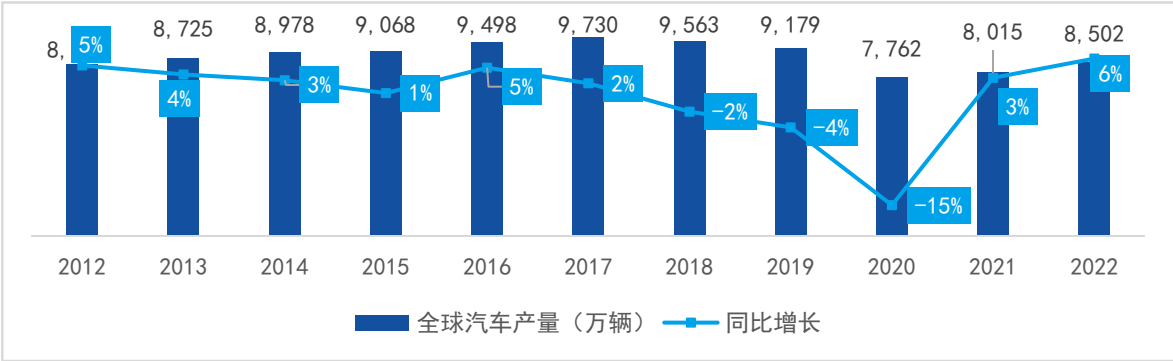
图表17：五大通用树脂产量在总树脂产量中的占比情况



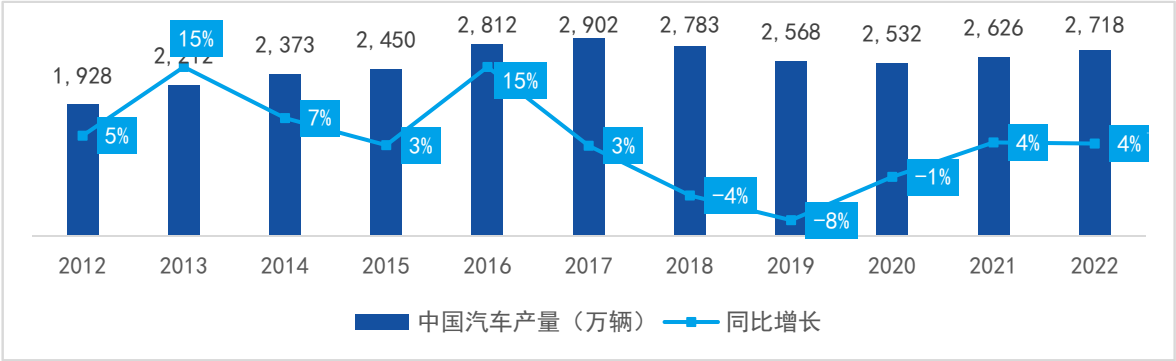
禾昌聚合主要聚焦于汽车工业、家电行业。改性塑料在汽车产业中的应用范围涵盖汽车内饰、外饰、电子电气和动力总成中的各种架构件、功能件。由于全球经济下行，2018年开始全球汽车产量连续三年下跌；2020年，新冠疫情对全球汽车行业造成进一步的冲击，全年产量为7,762万辆，同比下滑15%。2021年，全球汽车行业回暖，产量重回8,000万辆水平线以上。目前，我国汽车产销总量已经连续14年位居全球第一。2022年，我国汽车产量在全球总产量的占比为31.97%。

根据全国电器工业信息中心的数据显示，2022年，我国家用电器行业内销和出口规模均出现下滑；其中，家用电器行业国内销售规模为7,307.2亿元，同比下降9.5%；家用电器行业出口规模为5,681.6亿元，同比下降10.9%。2022年，我国冰箱销量为7,558万台，同比下降12.6%；洗衣机销量为6,883万台，同比下降7.9%，大家电品类销量规模萎缩严重。

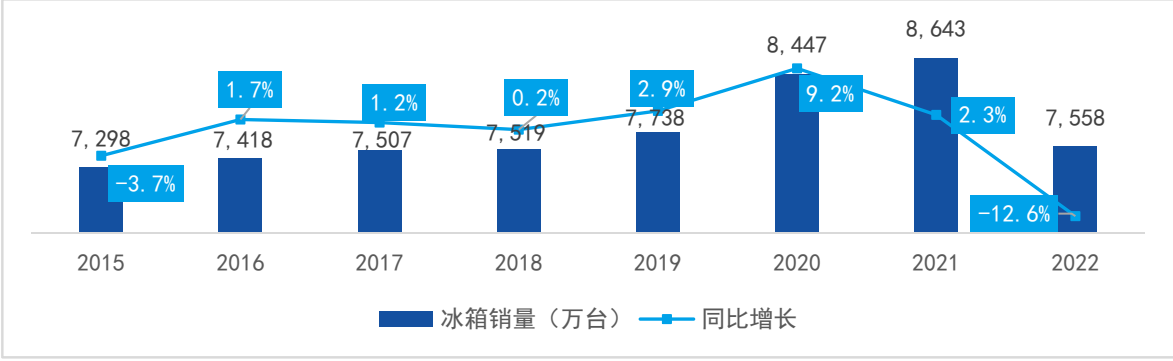
图表18：全球汽车产量情况



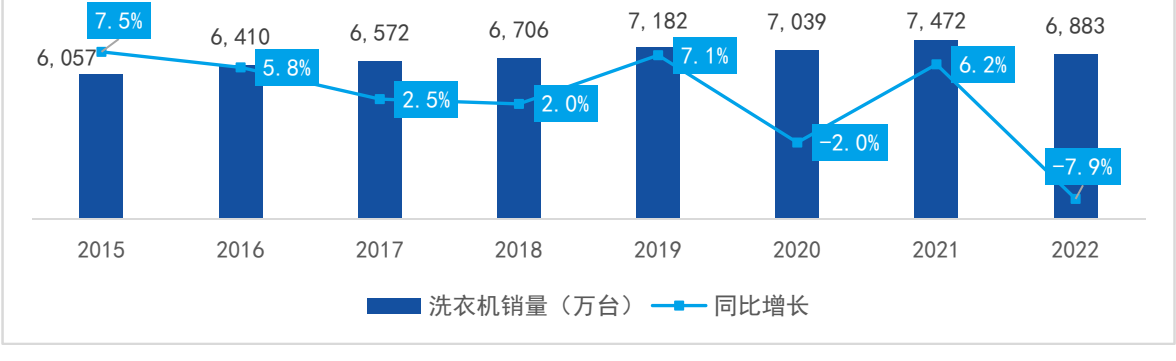
图表19：中国汽车产量情况



图表20：中国冰箱销量情况



图表21：中国洗衣机销量情况



数据来源：国家统计局，OICA，同花顺，亿渡数据整理

图表22：同行可比公司对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	金发科技 (600143. SH)	1993年成立，2004年上市，金发科技的主营业务为化工新材料的研发、生产和销售，主要产品包括改性塑料、环保高性能再生塑料、完全生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维及复合材料、轻烃及氢能源、苯乙烯类树脂和医疗健康高分子材料产品等8大类。截至2022年末，公司累计申请国内外专利共计5,401件，其中包含3,951件发明专利，688件实用新型，34件外观设计，459件PCT，269件国外专利。	229	12	404.12	0.53	15.20
2	会通股份 (688219. SH)	2008年成立，2020年上市，公司主要从事改性塑料的研发、生产和销售，致力于为客户提供高性能化、功能化的材料整体解决方案，公司拥有聚烯烃系列、聚苯乙烯系列、工程塑料系列等多种产品平台，产品种类丰富、性能优异、质量稳定，公司产品广泛应用于家电、汽车、通讯、电子电气、光伏、储能、轨道交通、家居建材、安防等行业。截至2022年末，公司拥有177项专利技术，其中发明专利138项。	43	94	51.79	5.68	10.47
3	普利特 (002324. SZ)	1999年成立，2009年上市，公司一直从事改性复合材料的研发、生产与销售。公司改性材料产品主要应用于汽车材料行业，经过多年的技术积累和市场开拓，公司为国内外多家汽车制造商提供服务，包括宝马、奔驰、大众、通用、福特、克莱斯勒、比亚迪，上汽，吉利，长城，长安，奇瑞等车企。截至2022年末，公司拥有中国授权专利179项，授权发明专利167项（1项PCT专利），实用新型专利12项	137	49	67.58	38.76	14.18
4	道恩股份 (002838. SZ)	2002年成立，2017年上市，公司在改性塑料、热塑性弹性体、色母粒行业耕耘多年，与一汽集团、上海大众、长城汽车、吉利汽车、美国库博、和仁宝利得、日本鬼怒川、日本井上华翔等国内外汽车制造企业及汽车零部件配套厂商，以及海尔、海信、九阳、小米、利仁、美的、美菱、松下、三星等家电、通信制造企业建立了业务关系。截至2022年末，公司获得授权专利109项，其中授权发明专利49项，实用新型60项。参与制定国际、国内和行业标准47项。	76	56	45.26	6.21	9.76
5	国恩股份 (002768. SZ)	2000年成立，2015年上市，是一家以改性塑料粒子及制品、高分子复合材料及其制品的专业制造商。公司主要客户有华为、京东方、小米、海信、TCL、长虹、格力、创维、康佳、冠捷、联想、富士康、LG、三星、碧桂园、比亚迪、吉利、北汽、奥美医疗、恒瑞医疗等。截至2022年末，公司累计已取得专利197项。	64	10	134.06	37.28	13.13
6	禾昌聚合 (832089. BJ)	1999年成立，2021年上市，公司主要从事改性塑料的研发、生产与销售，拥有改性聚丙烯、改性工程塑料、改性ABS、其他改性塑料及塑料片材多种类型产品。公司的终端客户主要有上汽、吉利、陕汽、东风日产、福田汽车、一汽集团、一汽大众、奇瑞、威马、江淮、江铃、东风柳汽、比亚迪、北京汽车、小鹏、LG洗衣机、创维洗衣机、三星空调洗衣机冰箱、惠而浦洗衣机等。截至2022年末，禾昌聚合共拥有64项专利，其中发明专利有8项。	11	11	11.21	14.74	16.17

备注：市值及市盈率数据为2023年6月20日数据 资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

