

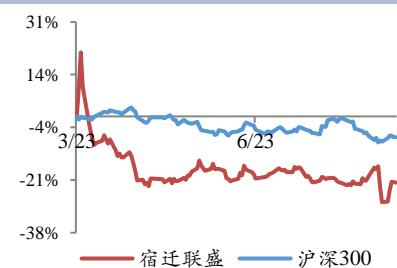
上半年业绩短期承压，一体化布局持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-02

收盘价（元）	14.28
近12个月最高/最低（元）	22.10/13.11
总股本（百万股）	419
流通股本（百万股）	42
流通股比例（%）	10.00
总市值（亿元）	60
流通市值（亿元）	6

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

8月28日晚间，公司发布2023年中期报告，公司2023H1实现营业收入6.99亿元，同比-23.76%，实现归母净利润0.36亿元，同比-78.12%；2023年Q2实现营业收入2.33亿元，同比-46.71%，环比-49.97%，实现归母净利润-0.09亿元，同比-110.11%，环比-119.39%。

● 主营产品价格同比下跌，上半年业绩承压下滑

公司2023H1实现营业收入6.99亿元，同比-23.76%，实现归母净利润0.36亿元，同比-78.12%。主要是2023年上半年，国内外市场需求不足，公司主营业务产品价格大幅下跌，导致公司上半年业绩承压下滑。2023H1公司主营产品受阻胺光稳定剂、复配制剂、中间体、阻聚剂平均售价分别为5.34、3.81、3.22、3.56万元/吨，同比分别为-24.47%、-30.22%、24.32%（中间体价格同比增长24.32%主要受到产品销售结构变动影响）、-31.41%，环比分别为-17.32%、-11.25%、-16.77%、-20.31%。

图表1：公司2023H1主营产品价格（万元/吨）及同比（%）

主要产品	2023H1	2022H1	同比（%）	环比（%）
受阻胺光稳定剂	5.34	7.07	-24.47%	-17.32%
复配制剂	3.81	5.46	-30.22%	-11.25%
中间体	3.22	2.59	24.32%	-16.77%
阻聚剂	3.56	5.19	-31.41%	-20.31%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

注1：主要产品中间体价格同比增长24.32%主要受到产品销售结构变动影响

注2：环比指2023年上半年与2022年下半年对比

● 横纵双向拓宽产业链布局，降本增量助力公司成长

公司以受阻胺光稳定剂系列产品为核心，纵向拓展产业链，横向丰富产品系列，不断巩固与扩大公司现有业务优势。纵向方面，公司已成功量产三丙酮胺、四甲基哌啶醇等关键中间体，已攻克了己二腈/己二胺、癸二酸/癸二酸二甲酯等中间体的关键技术，并取得相关发明专利，1.5万吨癸二酸二甲酯、四川南充基地己二腈/己二胺项目正在持续稳步推进中；横向方面，公司已突破紫外线吸收剂、阻聚剂等高关联系列产品核心技术，产品筹建工作已进入实施阶段，年产12000吨光稳定剂、5000吨阻聚剂项目正在持续稳步推进中。

● 投资建议

我们看好公司横纵双向拓宽产业链布局带来的成本优势和规模优势，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.88、2.81、4.01 亿元（原预测值为 2.56、4.08、5.84 亿元），同比增速为-23.7%、49.5%、42.7%。对应 PE 分别为 31.85、21.31、14.94 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期。

主要财务指标	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1792	1489	2108	2971
收入同比 (%)	3.4%	-16.9%	41.6%	40.9%
归属母公司净利润	246	188	281	401
净利润同比 (%)	5.2%	-23.7%	49.5%	42.7%
毛利率 (%)	28.9%	27.4%	28.0%	28.1%
ROE (%)	15.1%	8.5%	11.2%	13.7%
每股收益 (元)	0.65	0.45	0.67	0.96
P/E	0.00	31.85	21.31	14.94
P/B	0.00	2.71	2.39	2.05
EV/EBITDA	1.47	15.80	12.09	9.19

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	971	1142	1278	1603	营业收入	1792	1489	2108	2971
现金	202	461	338	309	营业成本	1274	1081	1519	2136
应收账款	341	286	400	566	营业税金及附加	15	12	17	24
其他应收款	32	32	43	60	销售费用	35	28	40	56
预付账款	15	15	22	30	管理费用	127	94	137	194
存货	285	215	315	443	财务费用	2	21	15	20
其他流动资产	96	133	159	195	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1829	2170	2510	2815	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	905	1060	1197	1299	营业利润	294	223	333	475
无形资产	108	120	133	144	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	815	990	1180	1371	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	2799	3312	3788	4418	利润总额	289	223	333	475
流动负债	928	840	992	1186	所得税	43	35	53	74
短期借款	498	518	538	558	净利润	246	188	281	401
应付账款	203	154	224	316	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	226	168	230	312	归属母公司净利润	246	188	281	401
非流动负债	241	268	291	306	EBITDA	405	400	537	713
长期借款	221	241	261	281	EPS (元)	0.65	0.45	0.67	0.96
其他非流动负债	21	28	31	26					
负债合计	1169	1108	1284	1493					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	377	419	419	419					
资本公积	571	996	996	996					
留存收益	682	789	1090	1510					
归属母公司股东权益	1630	2204	2504	2925					
负债和股东权益	2799	3312	3788	4418					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	251	398	381	478	成长能力				
净利润	246	188	281	401	营业收入	3.4%	-16.9%	41.6%	40.9%
折旧摊销	110	156	188	218	营业利润	0.5%	-24.1%	49.6%	42.3%
财务费用	26	27	29	30	归属于母公司净利润	5.2%	-23.7%	49.5%	42.7%
投资损失	0	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-119	34	-117	-171	毛利率 (%)	28.9%	27.4%	28.0%	28.1%
其他经营现金流	352	148	398	571	净利率 (%)	13.7%	12.6%	13.3%	13.5%
投资活动现金流	-381	-504	-538	-533	ROE (%)	15.1%	8.5%	11.2%	13.7%
资本支出	-448	-500	-527	-521	ROIC (%)	10.3%	6.8%	8.8%	11.0%
长期投资	65	-11	-12	-12	偿债能力				
其他投资现金流	1	7	0	0	资产负债率 (%)	41.8%	33.5%	33.9%	33.8%
筹资活动现金流	172	365	14	5	净负债比率 (%)	71.7%	50.3%	51.3%	51.0%
短期借款	157	20	20	20	流动比率	1.05	1.36	1.29	1.35
长期借款	-10	20	20	20	速动比率	0.66	1.00	0.87	0.88
普通股增加	0	42	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	425	0	0	总资产周转率	0.70	0.49	0.59	0.72
其他筹资现金流	25	-142	-26	-35	应收账款周转率	5.44	4.76	6.15	6.15
现金净增加额	46	259	-123	-30	应付账款周转率	6.79	6.05	8.03	7.90

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。