

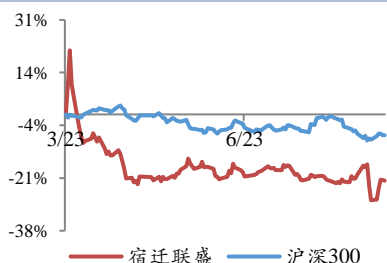
上半年业绩短期承压，一体化布局持续推进

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

相关报告

1.国内受阻胺光稳剂龙头，两大基地拓展产业链布局 2023-05-31

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实现营业总收入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实现营业总收入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实现营业总收入6.99亿元，同比-23.76%，实现归母净利润0.36亿元，同比-78.12%。主要原因是2023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）及同环比（%）

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建设中；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的核心技术，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建设中。

● 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。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	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				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	971	1142	1278	1603
现金	202	461	338	309
应收账款	341	286	400	566
其他应收款	32	32	43	60
预付账款	15	15	22	30
存货	285	215	315	443
其他流动资产	96	133	159	195
非流动资产	1829	2170	2510	2815
长期投资	0	0	0	0
固定资产	905	1060	1197	1299
无形资产	108	120	133	144
其他非流动资产	815	990	1180	1371
资产总计	2799	3312	3788	4418
流动负债	928	840	992	1186
短期借款	498	518	538	558
应付账款	203	154	224	316
其他流动负债	226	168	230	312
非流动负债	241	268	291	306
长期借款	221	241	261	281
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				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	251	398	381	478
净利润	246	188	281	401
折旧摊销	110	156	188	218
财务费用	26	27	29	30
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-119	34	-117	-171
其他经营现金流	352	148	398	571
投资活动现金流	-381	-504	-538	-533
资本支出	-448	-500	-527	-521
长期投资	65	-11	-12	-12
其他投资现金流	1	7	0	0
筹资活动现金流	172	365	14	5
短期借款	157	20	20	20
长期借款	-10	20	20	20
普通股增加	0	42	0	0
资本公积增加	0	425	0	0
其他筹资现金流	25	-142	-26	-35
现金净增加额	46	259	-123	-30

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1792	1489	2108	2971
营业成本	1274	1081	1519	2136
营业税金及附加	15	12	17	24
销售费用	35	28	40	56
管理费用	127	94	137	194
财务费用	2	21	15	20
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	294	223	333	475
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	289	223	333	475
所得税	43	35	53	74
净利润	246	188	281	401
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	246	188	281	401
EBITDA	405	400	537	713
EPS (元)	0.65	0.45	0.67	0.96

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.4%	-16.9%	41.6%	40.9%
营业利润	0.5%	-24.1%	49.6%	42.3%
归属于母公司净利润	5.2%	-23.7%	49.5%	42.7%
获利能力				
毛利率 (%)	28.9%	27.4%	28.0%	28.1%
净利率 (%)	13.7%	12.6%	13.3%	13.5%
ROE (%)	15.1%	8.5%	11.2%	13.7%
ROIC (%)	10.3%	6.8%	8.8%	11.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	41.8%	33.5%	33.9%	33.8%
净负债比率 (%)	71.7%	50.3%	51.3%	51.0%
流动比率	1.05	1.36	1.29	1.35
速动比率	0.66	1.00	0.87	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.49	0.59	0.72
应收账款周转率	5.44	4.76	6.15	6.15
应付账款周转率	6.79	6.05	8.03	7.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.45	0.67	0.96
每股经营现金流(薄)	0.60	0.95	0.91	1.14
每股净资产	4.32	5.26	5.98	6.98
估值比率				
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: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方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。