

其他化学制品 III

聚胶股份 (301283.SZ)

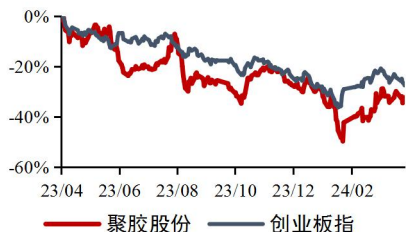
买入-B(维持)

业绩符合预期，海外市场拓展持续提升盈利能力

2024年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年4月12日

收盘价(元):	30.43
年内最高/最低(元):	47.10/21.31
流通A股/总股本(亿):	0.45/0.80
流通A股市值(亿):	13.83
总市值(亿):	24.34

资料来源：最闻

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	1.35
摊薄每股收益:	1.35
每股净资产(元):	19.22
净资产收益率:	7.03

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年报，公司2023年全年实现营收16.28亿元，同比增加20.50%；实现归母净利润1.08亿元，同比增加23.84%；扣非归母净利润为0.93亿元，同比增加19.31%；基本每股收益为1.3512元。

事件点评

➢ **公司业绩符合预期。**公司2023年卫材热熔胶产量为11.37万吨，同比增加17.49%；销量为11.19万吨，同比增加19.32%；综合单吨价格为1.45万元/吨，同比增加0.99%；综合单吨毛利为0.22万元/吨，同比减少3.22%，主要系上半年原材料价格较高所致。单季度来看，2023Q4公司实现营收4.64亿元，同比增加25.47%，环比增加10.90%；实现归母净利润0.29亿元，同比增加85.56%，环比减少22.35%；基本每股收益为0.36元；综合毛利率为17.94%，同比增加2.36pct，环比增加1.99pct。

➢ **保持国内存量市场的同时，积极拓展海外增量市场。**国内卫材热熔胶市场整体稳定，随着印度、非洲等市场的需求量增加，海外市场增速远高于国内，公司在巩固国内市场竞争地位的同时积极拓展海外市场，海外市场占比不断提升。2023年公司海外市场营收占比55.1%，较2022年的48.2%有明显提升；且海外市场综合毛利率为17.52%，远高于国内市场的11.95%。目前，公司已在波兰建立了卫材热熔胶生产和技术服务基地，在土耳其设立了技术服务实验室，在满足欧洲区域市场需求的同时，将服务范围进一步扩大至美洲、中东以及非洲地区，持续开拓海外市场。

➢ **不断扩大产能，持续提升盈利能力。**1) 波兰工厂6.1万吨年产能：投产以来产量未达到设计产能，所以综合单位运营成本相对较高；公司循序渐进的开展客户认证工作并对生产线、工厂管理进行优化调整，当前波兰工厂已实现盈利。2) 广州新工厂12万吨年产能及全球研发中心：预计2024Q2开始试生产，助力公司为客户提供更好的产品和服务，在满足中国市场以及除中国市场外的亚洲市场需求的同时，将覆盖波兰生产基地无法覆盖的区域，产能爬坡有望贡献2024年业绩。3) 墨西哥工厂首期3万吨年产能：现处于开工建设前准备工作阶段，预计于2024Q2开工建设并于2025年建成投产，可有效避免关税，助力公司打开美国市场。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.72\2.23\2.88，对应公司4月12日收盘价30.43元，2024-2026年PE分别为17.7\13.7\10.6，维持“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





风险提示

➤ 项目投产不及预期风险；原材料价格波动风险；海外市场拓展不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,351	1,628	2,110	2,830	3,692
YoY(%)	28.2	20.5	29.6	34.1	30.5
净利润(百万元)	87	108	137	178	230
YoY(%)	59.4	23.8	27.0	29.7	29.3
毛利率(%)	15.7	15.0	15.2	15.2	15.2
EPS(摊薄/元)	1.09	1.35	1.72	2.23	2.88
ROE(%)	6.1	7.0	8.2	9.6	11.1
P/E(倍)	27.9	22.5	17.7	13.7	10.6
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
净利率(%)	6.5	6.6	6.5	6.3	6.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1423	1457	2031	2541	3095
现金	189	220	582	781	1018
应收票据及应收账款	299	412	509	727	886
预付账款	14	2	18	9	27
存货	207	239	338	435	573
其他流动资产	714	584	584	590	591
非流动资产	257	346	378	439	525
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	200	241	300	374
无形资产	23	22	25	29	33
其他非流动资产	44	123	112	111	117
资产总计	1679	1802	2409	2980	3620
流动负债	257	261	732	1135	1558
短期借款	5	7	359	704	968
应付票据及应付账款	204	202	324	381	539
其他流动负债	48	52	49	50	52
非流动负债	9	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	3	3	3	3
负债合计	265	265	735	1138	1561
少数股东权益	0	0	-0	-1	-2
股本	80	80	80	80	80
资本公积	1140	1141	1141	1141	1141
留存收益	192	260	381	533	721
归属母公司股东权益	1414	1537	1674	1843	2060
负债和股东权益	1679	1802	2409	2980	3620

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-73	-40	69	-50	94
净利润	86	108	137	178	229
折旧摊销	8	18	17	21	27
财务费用	-14	2	8	8	-1
投资损失	-2	-10	-3	-4	-5
营运资金变动	-170	-170	-90	-253	-157
其他经营现金流	18	12	0	0	0
投资活动现金流	-785	-8	-47	-79	-108
筹资活动现金流	906	-24	-13	-18	-12
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.35	1.72	2.23	2.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.91	-0.50	0.86	-0.63	1.18
每股净资产(最新摊薄)	17.67	19.21	20.93	23.03	25.75

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1351	1628	2110	2830	3692
营业成本	1139	1383	1789	2399	3131
营业税金及附加	3	5	6	8	10
营业费用	31	38	42	60	81
管理费用	34	40	40	58	82
研发费用	54	42	69	92	121
财务费用	-14	2	8	8	-1
资产减值损失	-11	-5	-6	-8	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	10	3	4	5
营业利润	99	130	159	206	268
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	99	130	158	205	267
所得税	13	22	21	28	38
税后利润	86	108	137	178	229
少数股东损益	-1	0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	87	108	137	178	230
EBITDA	102	142	174	238	318

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	28.2	20.5	29.6	34.1	30.5
营业利润(%)	60.5	30.9	21.8	29.6	30.2
归属于母公司净利润(%)	59.4	23.8	27.0	29.7	29.3
获利能力					
毛利率(%)	15.7	15.0	15.2	15.2	15.2
净利率(%)	6.5	6.6	6.5	6.3	6.2
ROE(%)	6.1	7.0	8.2	9.6	11.1
ROIC(%)	5.7	6.6	6.7	7.4	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	15.8	14.7	30.5	38.2	43.1
流动比率	5.5	5.6	2.8	2.2	2.0
速动比率	4.4	4.4	2.2	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.2	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	6.1	6.8	6.8	6.8	6.8
估值比率					
P/E	27.9	22.5	17.7	13.7	10.6
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	15.9	12.1	9.8	7.8	5.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

