

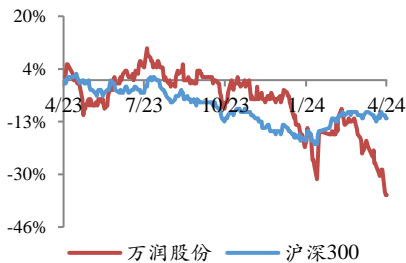
23 年全年业绩符合预期，新材料多点开花持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-24

收盘价（元）	11.02
近 12 个月最高/最低（元）	19.05/10.44
总股本（百万股）	930
流通股本（百万股）	903
流通股比例（%）	97.05
总市值（亿元）	102
流通市值（亿元）	99

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

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.Q3 业绩环比符合预期，新材料产品蓄势待发 2023-10-29

2.二季度业绩环比向好，新材料产品打开成长空间 2023-08-21

主要观点：

● 事件描述

4月19日晚，公司发布2023年年度报告和2024年一季度报，公司2023年实现营业总收入43.05亿元，同比降低15.26%；归母净利润7.63亿元，同比增长5.78%；扣非归母净利润7.18亿元，同比降低0.50%。2024年一季度实现营收9.38亿元，同比降低9.19%，环比降低16.98%；归母净利润0.98亿元，同比降低44.32%，环比降低47.58%；扣非归母净利润0.89亿元，同比降低49.08%，环比降低42.70%。

● 公司2023年业绩符合预期，2024Q1业绩短期承压不改长期成长

公司2023年实现营业总收入43.05亿元，同比降低15.26%；归母净利润7.63亿元，同比增长5.78%；扣非归母净利润7.18亿元，同比降低0.50%。23年全年业绩符合预期，分产品来看，功能性材料产品实现营收33.66亿元，同比增长12.25%，毛利率43.91%，同比增长0.99pct，主要系下游市场景气回升产销两旺；生物科学与医药产品实现营收8.82亿元，同比下降56.67%，毛利率36.22%，同比增加1.10pct，主要系子公司MP公司受抗原测试试剂盒产品下游需求萎缩影响盈利。2024Q1实现营收9.38亿元，同比降低9.19%，环比降低16.98%；归母净利润0.98亿元，同比降低44.32%，环比降低47.58%；扣非归母净利润0.89亿元，同比降低49.08%，环比降低42.70%。24Q1业绩短期承压，主要系受下游终端市场需求变化影响，营收大幅度减少；研发费用投入增加等因素，归母净利润同比减少。

● 公司多项目稳步推进，产能规模不断扩大，成长空间进一步打开

公司布局多板块业务，持续推进新项目建设，成长空间进一步打开。OLED方面，子公司三月科技于2023年启动了“综合技术研发中心暨新型光电材料高端生产基地项目”，一期计划投资1.6亿元，二期计划投资3.7亿元，以提升自主知识产权OLED材料的研发与生产能力；九目化学于2023年启动并积极推进“九目化学生产基地A04项目”，以扩增OLED升华前材料产能，该项目计划投资1.45亿元。生物医药方面，公司“药业制剂二车间”建成投产，CDMO产品R-PZQ原料药于2023年12月通过了EMA下的CHMP审批，为公司医药领域产品发展贡献力量。功能性材料方面，公司于2022年启动的“中节能万润（蓬莱）新材料一期建设项目”计划扩增材料产能，其中电子信息材料1,150吨/年，特种工程材料6,500吨/年，新能源材料250吨/年，预计2024年年底完工，届时将提高公司相关新材料业务的规模，优化产品和产能结构，增强公司的核心竞争力和整体盈利能力。

● 投资建议

考虑到公司下游去库和新材料研发持续投入的影响，我们调整公司2024-2026年业绩预期，预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.97、9.22、10.77亿元（2024-2025年前值为10.54、14.40亿元），同比增速

分别为 4.5%、15.7%、16.8%。对应 PE 分别为 13、11、10 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 下游需求不及预期。
- (2) 原材料价格波动风险
- (3) 新项目投产不及预期

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4305	4707	5085	5497
收入同比 (%)	-15.3%	9.3%	8.0%	8.1%
归属母公司净利润	763	797	922	1077
净利润同比 (%)	5.8%	4.5%	15.7%	16.8%
毛利率 (%)	42.5%	40.9%	42.5%	44.3%
ROE (%)	10.9%	10.2%	10.6%	11.0%
每股收益 (元)	0.84	0.86	0.99	1.16
P/E	19.75	12.86	11.11	9.51
P/B	2.21	1.32	1.18	1.05
EV/EBITDA	11.55	6.50	6.13	4.60

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					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4009	4740	5024	6037	营业收入	4305	4707	5085	5497
现金	738	1875	1313	2811	营业成本	2476	2784	2925	3061
应收账款	599	405	693	516	营业税金及附加	48	40	45	50
其他应收款	36	33	43	36	销售费用	133	149	162	174
预付账款	46	51	51	55	管理费用	362	380	417	450
存货	1957	1755	2294	1993	财务费用	-12	25	14	20
其他流动资产	633	621	630	626	资产减值损失	-52	0	0	0
非流动资产	6126	6763	7348	7873	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	19	18	16	15	投资净收益	0	4	3	3
固定资产	3033	3204	3266	3272	营业利润	945	1013	1175	1364
无形资产	464	484	504	521	营业外收入	8	0	0	1
其他非流动资产	2610	3057	3561	4065	营业外支出	2	4	6	5
资产总计	10135	11503	12372	13911	利润总额	951	1008	1169	1361
流动负债	1323	1781	1593	1896	所得税	69	98	111	126
短期借款	30	30	30	30	净利润	882	910	1058	1235
应付账款	557	884	676	961	少数股东损益	119	113	135	158
其他流动负债	736	867	886	906	归属母公司净利润	763	797	922	1077
非流动负债	1150	1150	1150	1150	EBITDA	1391	1500	1681	1917
长期借款	1004	1004	1004	1004	EPS (元)	0.84	0.86	0.99	1.16
其他非流动负债	146	146	146	146					
负债合计	2472	2930	2742	3046					
少数股东权益	670	783	918	1076					
股本	930	930	930	930					
资本公积	2614	2614	2614	2614					
留存收益	3449	4246	5168	6245					
归属母公司股东权益	6992	7789	8712	9789					
负债和股东权益	10135	11503	12372	13911					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1084	2272	554	2593	成长能力				
净利润	882	910	1058	1235	营业收入	-15.3%	9.3%	8.0%	8.1%
折旧摊销	458	466	495	537	营业利润	-2.9%	7.1%	16.1%	16.1%
财务费用	11	33	33	33	归属于母公司净利	5.8%	4.5%	15.7%	16.8%
投资损失	0	-4	-3	-3	获利能力				
营运资金变动	-343	863	-1034	788	毛利率 (%)	42.5%	40.9%	42.5%	44.3%
其他经营现金流	1301	51	2098	450	净利率 (%)	17.7%	16.9%	18.1%	19.6%
投资活动现金流	-1703	-1103	-1083	-1063	ROE (%)	10.9%	10.2%	10.6%	11.0%
资本支出	-1395	-1064	-1043	-1030	ROIC (%)	9.6%	9.4%	9.8%	10.2%
长期投资	0	-43	-43	-36	偿债能力				
其他投资现金流	-309	4	3	3	资产负债率 (%)	24.4%	25.5%	22.2%	21.9%
筹资活动现金流	350	-33	-33	-33	净负债比率 (%)	32.3%	34.2%	28.5%	28.0%
短期借款	-110	0	0	0	流动比率	3.03	2.66	3.15	3.18
长期借款	659	0	0	0	速动比率	1.45	1.60	1.62	2.05
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	120	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.44	0.43	0.42
其他筹资现金流	-318	-33	-33	-33	应收账款周转率	8.16	9.37	9.26	9.09
现金净增加额	-249	1137	-562	1498	应付账款周转率	3.49	3.87	3.75	3.74

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。