

天安新材（603725）

2024年半年度业绩预告点评：高分子饰面材料经营改善，Q2业绩高增

增持（维持）

2024年07月10日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2716	3142	3609	4060	4527
同比（%）	31.56	15.67	14.86	12.49	11.50
归母净利润（百万元）	(165.47)	120.95	159.37	187.51	228.26
同比（%）	(186.75)	173.09	31.77	17.66	21.73
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.54)	0.40	0.52	0.62	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	—	15.80	11.99	10.19	8.37

投资要点

- **事件：公司发布2024年半年度业绩预增公告。**公司2024H1预计实现归母净利润约5,020万元到5,760万元，同比增长35%到55%；实现扣非后归母净利润约4,850万元到5,400万元，同比增长100%到123%。
- **Q2利润快速增长，高分子饰面材料表现突出。**根据公司业绩预增公告，Q2公司预计实现归母净利润3793-4533万元，同比增长30.61%-56.09%；实现扣非后归母净利润约3843万元到4393万元，同比增长74.14%-99.06%。2024H1公司坚定泛家居产业战略，加强各业务板块协同发展、相互赋能，不断拓展市场，推进渠道下沉，挖掘客户需求。2024H1公司高分子复合饰面材料业务板块营业收入保持持续增长，高毛利率产品订单增加；同时公司持续深化精细化管理，严格降本增效，整体费用支出同比减少，经营质量不断提升。
- **建筑陶瓷持续挖掘供应链潜力，高分子饰面材料快速发展。**在建筑陶瓷供应链方面，公司加快中心仓建设，有助于减少经销商库存压力、提升配送效率、降低物流成本等。公司高分子饰面材料包括汽车内饰、防火板、家居装饰饰面材料等，公司持续开拓家居装饰饰面材料客户及订单，同时紧抓新能源车快速发展的市场机遇，高分子饰面材料快速发展。
- **把握整装发展趋势，坚持“陶瓷+大家居”双轨并行战略。**公司以“陶瓷+大家居”双轨并行为发展战略，以新型环保饰面材料为核心，围绕装配式内装概念，在产品研发和安装交付环节进行深化和延伸，开启墙板、地板、瓷砖一体化销售和服务，并针对高端全屋交付以及旧房局部改造新赛道，公司推出“鹰牌生活”和“鹰牌改造家”全新业态。公司业务模式持续升级迭代，未来有望带动客单价提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司立足建筑陶瓷和高分子复合饰面材料两大基业，重点围绕泛家居产业链布局拉动产品销售。旗下鹰牌瓷砖已形成轻资产高周转的运营模式，渠道及业务规模持续扩张；高分子材料方面汽车内饰增长迅速，两大基业稳定发展。我们维持预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.59/1.88/2.28亿元，对应PE分别为12X/10X/8X，考虑到公司新业务整合及扩张空间和潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料和能源价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.27
一年最低/最高价	5.68/14.02
市净率(倍)	1.87
流通A股市值(百万元)	1,797.34
总市值(百万元)	1,911.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.36
资产负债率(% ,LF)	68.90
总股本(百万股)	304.86
流通A股(百万股)	286.66

相关研究

《天安新材(603725)：鹰牌陶瓷稳步扩张，布局泛家居产业链》

2024-06-19

天安新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,565	1,786	2,283	2,674	营业总收入	3,142	3,609	4,060	4,527
货币资金及交易性金融资产	408	381	788	1,059	营业成本(含金融类)	2,437	2,788	3,130	3,485
经营性应收款项	624	701	803	844	税金及附加	18	20	25	28
存货	453	623	611	686	销售费用	228	254	280	310
合同资产	5	0	0	0	管理费用	178	197	217	238
其他流动资产	76	81	81	85	研发费用	119	134	146	161
非流动资产	1,255	1,315	1,140	1,147	财务费用	44	31	30	17
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	20	23	24	27
固定资产及使用权资产	635	653	660	660	投资净收益	26	29	30	34
在建工程	2	45	63	71	公允价值变动	30	0	0	0
无形资产	175	175	174	174	减值损失	(12)	(10)	(15)	(16)
商誉	163	163	163	163	资产处置收益	(2)	(2)	(2)	(2)
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	181	226	268	331
其他非流动资产	236	236	36	36	营业外净收支	2	3	4	1
资产总计	2,821	3,101	3,423	3,821	利润总额	183	229	272	332
流动负债	1,635	1,787	1,878	1,994	减:所得税	28	34	41	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	645	615	585	585	净利润	155	194	231	282
经营性应付款项	479	589	637	680	减:少数股东损益	34	35	44	54
合同负债	192	223	250	279	归属母公司净利润	121	159	188	228
其他流动负债	318	359	406	450	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.52	0.62	0.75
非流动负债	340	340	340	340	EBIT	171	242	290	338
长期借款	282	282	282	282	EBITDA	285	313	366	418
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.43	22.74	22.90	23.01
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	3.85	4.42	4.62	5.04
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	15.67	14.86	12.49	11.50
负债合计	1,974	2,126	2,217	2,333	归母净利润增长率(%)	173.09	31.77	17.66	21.73
归属母公司股东权益	721	813	1,001	1,229					
少数股东权益	126	161	205	258					
所有者权益合计	847	974	1,206	1,488					
负债和股东权益	2,821	3,101	3,423	3,821					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	191	214	348	365	每股净资产(元)	3.30	2.67	3.28	4.03
投资活动现金流	(33)	(101)	131	(53)	最新发行在外股份(百万股)	305	305	305	305
筹资活动现金流	(225)	(140)	(72)	(41)	ROIC(%)	8.20	11.17	12.41	12.89
现金净增加额	(67)	(27)	407	271	ROE-摊薄(%)	16.78	19.59	18.73	18.57
折旧和摊销	114	72	76	79	资产负债率(%)	69.98	68.58	64.78	61.07
资本开支	(48)	(130)	(99)	(87)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.80	11.99	10.19	8.37
营运资本变动	(98)	(75)	16	(20)	P/B (现价)	1.90	2.35	1.91	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>