

天安新材 (603725)

2024 年半年报点评: Q2 业绩表现稳健, 泛家居产业布局进一步完善

增持 (维持)

2024 年 08 月 19 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	3321	3726	4146
同比 (%)	31.56	15.67	5.71	12.18	11.28
归母净利润 (百万元)	(165.47)	120.95	159.37	187.71	228.41
同比 (%)	(186.75)	173.09	31.77	17.78	21.69
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)	—	14.97	11.36	9.65	7.93

投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024 年上半年公司实现营收 13.88 亿元, 同比+1.72%; 归母净利 5332 万元, 同比+43.46%。其中, Q2 公司实现营收 8.63 亿元, 同比+4.12%; 归母净利 4106 万元, 同比+41.36%。
- **建筑陶瓷业务收入略下滑, 净利率同比改善。**公司积极推进渠道下沉, 拓宽营销渠道, 同时把握整装发展趋势, 坚持“陶瓷+大家居”双轨并行战略, 以整装拉动建筑陶瓷产品的销量, 2024H1 鹰牌四家公司营业收入 6.53 亿元, 同比下滑 4.20%, 收入端略承压但仍好于行业。公司充分挖掘供应链潜力, 提升成本控制能力, 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, 2024H1 鹰牌四家公司净利率 5.50%, 同比提升 0.45 个百分点。
- **24H1 汽车内饰业务快速增长, 高分子饰面材料主要产品量增价跌。**2024Q2 汽车内饰/家居装饰材料/薄膜/建筑防火材料营收分别同比+20.31%/-2.82%/+46.18%/-5.22%。汽车内饰材料保持平稳较快增长, 主要系公司持续拓展新能源汽车内饰饰面材料的产品研发, 加快与新能源汽车厂商的项目合作。从量价拆分来看, 24H1 公司主要产品家居装饰材料/汽车内饰饰面材料/薄膜销量分别同比+12.71%/+16.56%/35.62%, 公司积极进行客户及订单开拓, 高分子饰面材料主要产品销量稳健增长; 24H1 家居装饰材料/汽车内饰饰面材料/薄膜平均单价分别同比-2.34%/-3.73%/-2.21%, 主要系行业竞争加剧价格有所下降。
- **整体毛利率略有承压, 期间费用率有所优化。**毛利率方面, 2024Q1-Q2 公司销售毛利率分别为 21.25%/22.43%, 同比分别变动-0.25pct/-0.87pct。期间费用率, 2024H1 公司销售/管理/研发/财务率分别同比变动-0.26/-0.01/-1.08/-0.85pct, 各项期间费用率均有所优化。2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额 1.09 亿元, 同比-45.68%, 主要系 24H1 到期兑付供应商票据以及支付员工薪酬增加所致。
- **收购南方设计院, 泛家居战略布局进一步完善。**2024 年 7 月公司收购南方设计院 51% 股权, 补强公司建筑设计和室内装饰等业务范围, 有助于丰富公司触达终端市场的切入点, 为公司向装配式内装 EPC 和健康人居品牌的方向发展提供助力, 实现为客户提供高性价比一站式环保、艺术空间解决方案。
- **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 11X/10X/8X, 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)	5.94
一年最低/最高价	5.54/14.02
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	1,702.75
总市值(百万元)	1,810.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.34
资产负债率(%,LF)	69.98
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): 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》

2024-07-10

《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	1,661	2,202	2,502	营业总收入	3,142	3,321	3,726	4,146
货币资金及交易性金融资产	408	419	769	1,073	营业成本(含金融类)	2,437	2,586	2,894	3,214
经营性应收款项	624	623	757	751	税金及附加	18	18	23	26
存货	453	545	595	600	销售费用	228	234	259	284
合同资产	5	0	0	0	管理费用	178	183	197	216
其他流动资产	76	74	80	79	研发费用	119	93	102	112
非流动资产	1,255	1,315	1,140	1,147	财务费用	44	31	29	18
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	20	22	22	25
固定资产及使用权资产	635	653	660	660	投资净收益	26	27	28	31
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	212	254	315
其他非流动资产	236	236	36	36	营业外净收支	2	6	2	(1)
资产总计	2,821	2,975	3,341	3,649	利润总额	183	218	257	314
流动负债	1,635	1,668	1,814	1,851	减:所得税	28	31	36	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	645	615	585	585	净利润	155	187	221	270
经营性应付款项	479	512	621	593	减:少数股东损益	34	28	33	42
合同负债	192	207	231	257	归属母公司净利润	121	159	188	228
其他流动负债	318	334	376	416	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	230	278	326
长期借款	282	282	282	282	EBITDA	285	302	353	405
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.43	22.12	22.34	22.48
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	3.85	4.80	5.04	5.51
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	15.67	5.71	12.18	11.28
负债合计	1,974	2,008	2,153	2,191	归母净利润增长率(%)	173.09	31.77	17.78	21.69
归属母公司股东权益	721	813	1,001	1,230					
少数股东权益	126	154	187	229					
所有者权益合计	847	967	1,188	1,458					
负债和股东权益	2,821	2,975	3,341	3,649					

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	251	295	403	每股净资产(元)	3.30	2.67	3.28	4.03
投资活动现金流	(33)	(100)	127	(58)	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	10.79	12.08	12.70
现金净增加额	(67)	11	351	304	ROE-摊薄(%)	16.78	19.59	18.75	18.58
折旧和摊销	114	72	76	79	资产负债率(%)	69.98	67.49	64.44	60.04
资本开支	(48)	(127)	(101)	(89)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.97	11.36	9.65	7.93
营运资本变动	(98)	(31)	(30)	25	P/B(现价)	1.80	2.23	1.81	1.47

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>