

其他化学制品 III

聚胶股份 (301283.SZ)

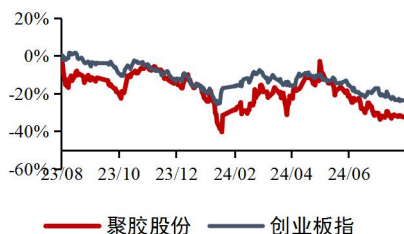
买入-B(维持)

上半年业绩稳定增长，持续拓展海外市场

2024年8月20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8月19日

收盘价(元):	25.03
年内最高/最低(元):	38.67/21.31
流通A股/总股本(亿):	0.45/0.80
流通A股市值(亿):	11.38
总市值(亿):	20.02

资料来源：最闻

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.72
摊薄每股收益(元):	0.72
每股净资产(元):	18.95
净资产收益率(%):	3.79

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2024年半年度报告，上半年公司实现营收9.42亿元，同比增加26.23%；实现归母净利润0.57亿元，同比增加35.00%；实现扣非归母净利润0.53亿元，同比增加63.35%；基本每股收益0.72元。

事件点评

➢ 上半年营收与利润双增。公司不断夯实并发挥公司自身的核心竞争力，国内外销售收入均实现增长。单季度来看，Q2实现营收4.62亿元，同比增加27.91%，环比减少3.80%；实现归母净利润2612万元，同比减少4.24%，环比减少16.44%；基本每股收益0.33元。

➢ 受成本与海运费价格上升影响，二季度业绩略承压。上半年受国际政治地缘关系紧张、贸易摩擦等宏观因素的影响，全球整体经济复苏缓慢，原材料价格、国际海运费上涨等因素在一定程度上给公司产品毛利带来挑战。二季度双环戊二烯、橡胶油、SBS均价分别为9231、7827、14187元/吨，环比分别增加9.20%、1.70%、7.46%，原材料成本上涨致二季度毛利承压。

➢ 持续加强海外专业团队建设，搭建稳固的全球产业链生产基地。公司扩大经验丰富的海外专业队伍，海外销售收入持续增长，上半年海外营收5.57亿元，同比增加32.10%，占总营收的59.11%。上半年公司国内业务毛利率为13.16%，同比增加1.23pct；海外业务毛利率为14.89%，同比增加1.63pct。此外，公司继续推进全球产能布局，稳步推进项目建设进度，构建全球稳固的供应链生产基地，提高客户对供应链安全的信心，稳固公司和客户的关系，增强公司应对国际贸易壁垒风险的能力。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.59\1.91\2.42，对应公司8月19日收盘价25.03元，2024-2026年PE分别为15.8\13.1\10.3，维持“买入-B”评级。

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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	2,072	2,828	3,695
YoY(%)	28.2	20.5	27.3	36.5	30.7
净利润(百万元)	87	108	127	153	194
YoY(%)	59.4	23.8	17.4	20.6	26.5
毛利率(%)	15.7	15.0	14.5	14.7	15.1
EPS(摊薄/元)	1.09	1.35	1.59	1.91	2.42
ROE(%)	6.1	7.0	7.9	8.8	10.1
P/E(倍)	22.9	18.5	15.8	13.1	10.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	6.5	6.6	6.1	5.4	5.2

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	1998	2566	3073
现金	189	220	571	780	1019
应收票据及应收账款	299	412	493	742	872
预付账款	14	2	18	9	26
存货	207	239	332	445	565
其他流动资产	714	584	584	590	591
非流动资产	257	346	375	440	526
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	200	238	300	375
无形资产	23	22	25	29	33
其他非流动资产	44	123	111	111	118
资产总计	1679	1802	2373	3006	3599
流动负债	257	261	757	1261	1690
短期借款	5	7	390	821	1107
应付票据及应付账款	204	202	318	390	531
其他流动负债	48	52	49	50	51
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	761	1264	1693
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	80	80	80	80	80
资本公积	1140	1141	1141	1141	1141
留存收益	192	260	357	465	587
归属母公司股东权益	1414	1537	1612	1742	1907
负债和股东权益	1679	1802	2373	3006	3599

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	68	-100	122
净利润	86	108	127	153	193
折旧摊销	8	18	17	21	27
财务费用	-14	2	0	16	31
投资损失	-2	-10	-3	-4	-5
营运资金变动	-170	-170	-72	-287	-125
其他经营现金流	18	12	0	0	0
投资活动现金流	-785	-8	-43	-82	-109
筹资活动现金流	906	-24	-57	-39	-60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.35	1.59	1.91	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.91	-0.50	0.86	-1.26	1.52
每股净资产(最新摊薄)	17.67	19.21	20.15	21.78	23.84

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1351	1628	2072	2828	3695
营业成本	1139	1383	1772	2412	3136
营业税金及附加	3	5	6	8	10
营业费用	31	38	41	60	81
管理费用	34	40	39	58	83
研发费用	54	42	67	92	121
财务费用	-14	2	0	16	31
资产减值损失	-11	-5	-8	-13	-18
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	147	177	225
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	146	176	225
所得税	13	22	20	24	32
税后利润	86	108	127	153	193
少数股东损益	-1	0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	87	108	127	153	194
EBITDA	102	142	163	214	284

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	27.3	36.5	30.7
营业利润(%)	60.5	30.9	12.6	20.6	27.4
归属于母公司净利润(%)	59.4	23.8	17.4	20.6	26.5
获利能力					
毛利率(%)	15.7	15.0	14.5	14.7	15.1
净利率(%)	6.5	6.6	6.1	5.4	5.2
ROE(%)	6.1	7.0	7.9	8.8	10.1
ROIC(%)	5.7	6.6	6.3	6.5	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	15.8	14.7	32.1	42.1	47.0
流动比率	5.5	5.6	2.6	2.0	1.8
速动比率	4.4	4.4	2.1	1.6	1.4
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	22.9	18.5	15.8	13.1	10.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.6	9.1	8.1	7.2	5.6

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

