

# 禾昌聚合 (832089.BJ) 加大 PLA 聚乳酸等绿色环保塑料创新, 2024H1 营收+16%

2024 年 08 月 21 日

——北交所信息更新

**投资评级: 增持 (维持)**
**诸海滨 (分析师)**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2024/8/21
当前股价(元)	8.69
一年最高最低(元)	19.55/8.24
总市值(亿元)	13.09
流通市值(亿元)	8.13
总股本(亿股)	1.51
流通股本(亿股)	0.94
近 3 个月换手率(%)	27.38

**北交所研究团队**
**● 2024H1 经营性现金流净额+44.6%，归母净利润 5896 万元 (+11.33%)**

拥有 25 年深耕改性塑料经验, 禾昌聚合公布 2024 半年报, 实现营收 6.93 亿元 (+15.89%), 归母净利润 5896 万元 (+11.33%)。第二季度营收 3.65 亿元, 同比增长 17.54%, 归母净利润 2889 万元, 同比增长 16.60%。2024H1 经营性现金流改善, 净额-3911 万元 (+44.56%), 销售改性塑料粒子收到现金增加。开启企业传承, 选举公司实控人、前任董事长之女赵茜菁女士为新任董事长。我们维持 2024-2026 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 1.32/1.63/1.88 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 9.9/8.0/6.9 倍, 维持“增持”评级。

**● 宿迁子公司完成注册, 外销订单增加, 扩张匹配行业增长**

2024 年 1-5 月份全国初级形态塑料的累计产量为 5243.60 万吨, 累计增长率为 6.30%。公司主要为汽车和家电行业提供产品, 免喷涂系列目前在汽车保险杠、格栅、饰条等部件成熟应用; 软触感 PP 材料用于制造汽车内饰、家居用品等领域。2024 年 5 月 7 日, 全资子公司宿迁禾昌新材料有限公司完成工商注册登记, 取得营业执照, 注册资本 5000 万元人民币。华东和西北双基地布局完成, 配备了数十条世界一流的全自动进口生产线, 能够满足战略客户的核心需求。外销 189 万元 (+129.95%), 马来西亚地区汽车类外销客户订单量增加。

**● 注重绿色环保, 研发创新 PLA (聚乳酸)、淀粉等可降解材料**

2024 年 4 月参与了“CHINAPLAS 2024 国际橡塑展”第三十六届中国国际塑料橡胶工业展览会。展出特色“生物基仿织物系列”产品, 经过特殊处理或添加填料 PP 营造出仿织物的效果, 满足汽车内饰的不同应用需求。**HCRP-循环材料**具有生命周期内可以多次回收和再利用的可持续性, 广泛应用于**包装、汽车材料、家居用品、电子产品**等领域, 积极参与塑料资源循环利用。2024 年 3 月和 6 月申请 2 项发明专利, “一种生物可降解聚合物材料及其制备方法”、“一种抗菌可降解高分子材料及其制备方法”, 分别对 **PLA (聚乳酸)** 和 **淀粉** 进行改性。

**● 风险提示: 原材料价格波动、市场竞争加剧、应收账款和应收票据坏账风险**
**相关研究报告**

《高附加值产品带动业绩增长, 增强改性塑料创新—北交所信息更新》-2024.5.4

《业绩预告超预期, 新增小米汽车、零跑等新能源品牌客户—北交所信息更新》-2024.2.7

《汽车轻量化降耗增程, 成长中的高端改性塑料生产商—北交所首次覆盖报告》-2023.10.23

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,121	1,417	1,632	1,856	2,043
YOY(%)	14.7	26.4	15.2	13.7	10.1
归母净利润(百万元)	91	116	132	163	188
YOY(%)	12.1	26.8	13.9	23.5	15.7
毛利率(%)	16.2	17.8	17.0	17.4	17.7
净利率(%)	8.1	8.2	8.1	8.8	9.2
ROE(%)	10.0	11.4	11.7	12.8	13.2
EPS(摊薄/元)	0.61	0.77	0.88	1.08	1.25
P/E(倍)	14.3	11.3	9.9	8.0	6.9
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1138	1400	1591	1759	1920
现金	134	75	82	93	102
应收票据及应收账款	733	993	1161	1288	1407
其他应收款	1	1	3	2	3
预付账款	22	26	30	34	36
存货	197	186	201	225	256
其他流动资产	50	119	115	117	116
<b>非流动资产</b>	197	237	246	250	227
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	190	198	202	180
无形资产	26	25	25	26	26
其他非流动资产	76	21	22	22	21
<b>资产总计</b>	1335	1637	1837	2008	2148
<b>流动负债</b>	414	615	697	731	710
短期借款	27	57	130	132	40
应付票据及应付账款	336	460	518	546	621
其他流动负债	51	99	49	53	49
<b>非流动负债</b>	8	9	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	9	8	8	8
<b>负债合计</b>	422	624	705	739	718
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	108	108	151	151	151
资本公积	311	311	268	268	268
留存收益	494	594	695	816	955
<b>归属母公司股东权益</b>	913	1012	1132	1269	1430
<b>负债和股东权益</b>	1335	1637	1837	2008	2148

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-84	-87	-19	66	133
净利润	91	116	132	163	188
折旧摊销	14	20	21	22	23
财务费用	-0	1	3	3	1
投资损失	2	3	2	3	3
营运资金变动	-195	-242	-159	-106	-61
其他经营现金流	4	16	-17	-19	-21
<b>投资活动现金流</b>	49	-61	-31	-28	-3
资本支出	63	62	25	26	1
长期投资	110	0	0	0	0
其他投资现金流	1	1	-6	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	27	82	-49	-28	-28
短期借款	-11	30	73	2	-93
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	43	0	0
资本公积增加	0	0	-43	0	0
其他筹资现金流	38	52	-122	-30	64
<b>现金净增加额</b>	-8	-66	-98	9	102

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1121	1417	1632	1856	2043
营业成本	940	1165	1354	1533	1682
营业税金及附加	4	6	6	7	8
营业费用	12	15	25	29	30
管理费用	18	26	36	37	43
研发费用	42	61	78	85	92
财务费用	-0	1	3	3	1
资产减值损失	-4	-6	-2	-2	-2
其他收益	3	10	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-3	-2	-3	-3
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	100	133	148	182	210
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	102	133	149	183	211
所得税	10	17	17	20	23
<b>净利润</b>	91	116	132	163	188
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	91	116	132	163	188
EBITDA	114	153	174	209	237
EPS(元)	0.61	0.77	0.88	1.08	1.25

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.7	26.4	15.2	13.7	10.1
营业利润(%)	10.6	32.6	11.2	22.8	15.7
归属于母公司净利润(%)	12.1	26.8	13.9	23.5	15.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.2	17.8	17.0	17.4	17.7
净利率(%)	8.1	8.2	8.1	8.8	9.2
ROE(%)	10.0	11.4	11.7	12.8	13.2
ROIC(%)	9.5	10.8	10.7	11.9	12.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.6	38.1	38.4	36.8	33.4
净负债比率(%)	-11.0	-1.0	4.8	3.6	-4.0
流动比率	2.7	2.3	2.3	2.4	2.7
速动比率	2.2	1.9	1.9	2.0	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	11.2	10.3	9.0	10.3	10.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.77	0.88	1.08	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.55	-0.58	-0.12	0.44	0.89
每股净资产(最新摊薄)	6.06	6.72	7.51	8.42	9.49
<b>估值比率</b>					
P/E	14.3	11.3	9.9	8.0	6.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.6	8.5	7.9	6.5	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn