

中国波顿 (03318)

证券研究报告

2024年08月25日

上半年市场竞争影响业绩承压，下半年电子烟新品值得期待

事件：公司发布 2024 年中期业绩，2024 年上半年公司实现营收 7.51 亿元，同比下降 6.7%；实现持续经营业务净利润 0.63 亿元，同比下降 24.7%。（*如无特别注释，本文所列货币单位均为人民币。）

香精香料业务锁定新客户稳步增长，电子烟业务有望借新产品实现突破

分业务来看，2024H1 电子烟产品实现收入 2.56 亿元，同比-21.6%，营收占比为 34.1%，净亏损 0.15 亿元，去年同期实现经营利润 0.32 亿元，主要由于中国电子烟市场竞争激烈；香味增强剂实现收入 3.08 亿元，同比+0.7%，营收占比为 41.0%，营运利润率为 28.6%，同比-3.2pct；食品香精实现收入 0.90 亿元，同比+3.4%，营收占比为 12.0%，营运利润率为 37.9%，同比+7.9pct；日用香精实现收入 0.70 亿元，同比+12.3%，营收占比 9.3%，营运利润率为 21.9%，同比+11.5pct；投资物业实现收入 0.27 亿元，同比增长 15.0%。2024 年上半年公司实现毛利润为 3.06 亿元，同比-6.8%，毛利率为 40.7%，与去年同期持平；净利润为 0.63 亿元，同比-27.0%，主要受电子烟市场激烈竞争及成本压力影响，公司将于 2024 年下半年推出新产品，并通过拓展国际市场加快电子烟业务发展，电子烟产品收入有望在年内恢复增长。

多用途香精香料&电子烟产品双轮驱动

1) 香味增强剂：科研实力强化+业务外研扩张+降本增效提升盈利能力：目前深圳波顿生产经营的烟用香精、天然香精、合成香料、生物技术香料等产品种类多达 2000 种。其中，核心产品烟用香精已全面覆盖国内 18 家烟草企业。

2) 食品&日用香精：内外共促，夯实研发实力：东莞波顿的两大核心技术中心共同搭建了化学分析、有机合成、生物催化、植物化学和微胶囊五大平台。同时，公司拟分拆东莞波顿并筹备其于深圳证券交易所 A 股上市，并做出承诺东莞波顿 2020 年至 2024 年的收入及净利润将保持不低于 10%的年增长速度。

3) 新生物技术致香产品：前瞻布局合成生物学技术平台。上海波顿专注探索高附加值天然化合物的生物合成与制造技术，将生物技术与传统香精香料深度跨界融合，形成出包括香原料生物制造、未知组分的核酸溯源、微生物产香菌剂、生物仿生香等新生物技术致香产品。

4) 电子烟产品：全产业链布局+大客户有望持续导入：目前公司已就电子烟油、为自有品牌生产电子烟(亦包括为客户代工生产电子烟)以及持有电子烟品牌取得八张烟草专卖生产企业许可证，形成完整产业链布局；结合自身竞争优势有望在烟油及品牌海外运作方向取得大的进展；将通过自有品牌及为客户定制设计的电子烟产品进军国际市场。

新型烟草“类烟草化监管”大势所趋，产业链竞争格局逐步优化

我们认为，自 2022 年 10 月 1 日电子烟国标落地以来，国内电子烟生产销售体系已正式进入合规化时代，此外税收体系的落地进一步确立了电子烟产品的合法身份，未来有望对国内烟草利税做到补充和增量。随着国内外监管的相继明朗化，将有效推高行业门槛，集中度提升，产业链竞争格局逐步优化，行业将有望进入新的合规化发展阶段。

盈利预测及投资建议：我们认为，随着国内监管的落地，公司产业链一体化布局优势突出，有望进一步推动国内外的渠道网络布局。我们预计公司 24-26 年营收为 25.2/27.6/30.7 亿元，净利润为 2.7/3.5/3.7 亿元。基于公司作为同时布局国内电子烟产业链及香精香料的上市公司，具有一定稀缺性，维持“买入”评级。

风险提示：新型烟草政策变动风险，新产品销售不及预期风险，消费者拓展速度不及预期风险，公司产能建设不及预期风险，新技术开发不及预期风险，价格变动风险。

投资评级

行业 必需性消费/食品饮料

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 1.64 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,080.51

港股总市值(百万港元) 1,772.04

每股净资产(港元) 3.21

资产负债率(%) 41.90

一年内最高/最低(港元) 2.93/0.80

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《中国波顿-公司点评:深圳波顿土地拟被征收，有望增加公司资金储备，加速业务扩张》 2024-04-18

2 《中国波顿-公司点评:香精香料、电子烟产品持续开拓国际市场、企业重组大幅提升利润》 2024-03-26

3 《中国波顿-首次覆盖报告:香精香料&电子烟产品双轮驱动，铸就产业链一体化龙头企业》 2023-04-20

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com