

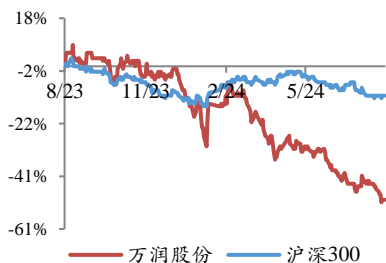
24 年 H1 业绩承压，持续布局高附加值材料

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-26

收盘价（元）	8.19
近 12 个月最高/最低（元）	18.07/7.98
总股本（百万股）	930
流通股本（百万股）	903
流通股比例（%）	97.05
总市值（亿元）	76
流通市值（亿元）	74

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.23 年全年业绩符合预期，新材料多点开花持续增长 2024-04-24

2.Q3 业绩环比符合预期，新材料产品蓄势待发 2023-10-29

主要观点：

● 事件描述

8 月 22 日，公司发布 2024 年半年度报告，公司 2024 年上半年实现营业收入 19.56 亿元，同比降低 5.66%；归母净利润 2.15 亿元，同比降低 44.71%；扣非归母净利润 1.96 亿元，同比降低 48.72%。2024 年二季度实现营收 10.18 亿元，同比降低 2.15%，环比上升 8.59%；归母净利润 1.17 亿元，同比降低 45.04%，环比上升 18.95%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比降低 48.43%，环比上升 20.95%。

● 2024 年上半年业绩短期承压，2024Q2 业绩边际改善

公司 2024 年上半年实现营业收入 19.56 亿元，同比降低 5.66%；归母净利润 2.15 亿元，同比降低 44.71%；扣非归母净利润 1.96 亿元，同比降低 48.72%。受费用增加影响，业绩短期承压，2024 年上半年公司研发费用约 2.12 亿元，同比增长约 33.31%，为争取赢得更多未来的市场机会，继续加大研发力度。分产品来看，功能性材料产品实现营收 16.24 亿元，同比增长 5.35%，毛利率 40.67%，同比下降 5.12pct；生物科学与医药产品实现营收 3.11 亿元，同比下降 38.53%，毛利率 37.20%，同比增加 4.16pct，主要系子公司 MP 公司受海外经济增长乏力，下游需求不足，所处行业竞争加剧等因素影响。

2024 Q2 实现营收 10.18 亿元，同比降低 2.15%，环比上升 8.59%；归母净利润 1.17 亿元，同比降低 45.04%，环比上升 18.95%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比降低 48.43%，环比上升 20.95%。24Q2 环比均有所改善，公司发展未来可期。

● 公司多项目贡献释放，新产品布局稳步推进

公司多项目大幅增长，积极布局新产品，开辟新成长空间。OLED 方面，子公司三月科技“综合技术研发中心暨新型光电材料高端生产基地项目”与“九目化学生产基地 A04 项目”稳步推进，同比大幅增长，贡献持续释放，九目化学 2024 年上半年收入约 4.94 亿元，较上年同期增长约 34.84%，三月科技 2024 年上半年收入约 7,287 万元，较上年同期增长约 92.29%。2024 年上半年，公司应用于石油化工催化裂化领域的沸石分子筛已经实现销售，公司热塑性 PI 材料成功入选《中央企业科技创新成果产品手册（2023 年版）》，作为手册中 202 种产品之一。同时，九目化学的无氟氢燃料电池质子膜材料已有中试产品向下游销售，光伏胶膜材料于报告期内通过下游认证并实现销售。

● 研发、产能布局完善，看好公司可持续发展

公司研发投入维持高位，产能布局持续推进。公司拥有约 10,000 种化合物的生产技术，其中约 4,000 种产品已投入市场，获得国内外发明专利七百余项，在液晶材料、沸石系列环保材料、OLED 材料等多个产品领

域取得业内领先地位，在聚酰亚胺材料、半导体制造材料、新能源材料等多个领域积极布局，为公司未来奠定良好基础。随环保问题得到普遍重视，公司新材料前景可期。公司蓬莱一期、九目化学 A04、三月科技高端生产基地等项目稳步推进，并推动新领域沸石分子筛 300 吨的产能建设，研发与生产能力持续增强，看好公司可持续发展。

● 投资建议

由于下游需求下滑等原因，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.77、6.57、8.35 亿元（前值为 7.97、9.22、10.77 亿元），同比增速分别为 -37.5%、37.9%、27%。对应 PE 分别为 16、12、9 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 下游需求不及预期。
- (2) 原材料价格波动风险。
- (3) 新项目投产不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4305	3578	3956	4576
收入同比 (%)	-15.3%	-16.9%	10.6%	15.7%
归属母公司净利润	763	477	657	835
净利润同比 (%)	5.8%	-37.5%	37.9%	27.0%
毛利率 (%)	42.5%	41.1%	42.9%	45.5%
ROE (%)	10.9%	6.4%	8.1%	9.3%
每股收益 (元)	0.84	0.51	0.71	0.90
P/E	19.75	15.99	11.59	9.12
P/B	2.21	1.02	0.94	0.85
EV/EBITDA	11.55	6.21	6.29	4.04

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4009	3882	4230	4675	
现金	738	2191	556	2451	
应收账款	599	164	690	317	
其他应收款	36	17	43	23	
预付账款	46	38	40	45	
存货	1957	854	2274	1218	
其他流动资产	633	617	627	622	
非流动资产	6126	6763	7348	7873	
长期投资	19	18	16	15	
固定资产	3033	3204	3266	3272	
无形资产	464	484	504	521	
其他非流动资产	2610	3057	3561	4065	
资产总计	10135	10644	11578	12549	
流动负债	1323	1288	1468	1482	
短期借款	30	30	30	30	
应付账款	557	535	671	662	
其他流动负债	736	724	767	790	
非流动负债	1150	1150	1150	1150	
长期借款	1004	1004	1004	1004	
其他非流动负债	146	146	146	146	
负债合计	2472	2438	2618	2632	
少数股东权益	670	737	834	956	
股本	930	930	930	930	
资本公积	2614	2614	2614	2614	
留存收益	3449	3925	4582	5417	
归属母公司股东权益	6992	7469	8126	8961	
负债和股东权益	10135	10644	11578	12549	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1084	2589	-519	2991	
净利润	882	544	753	957	
折旧摊销	458	466	495	537	
财务费用	11	33	33	33	
投资损失	0	-3	-2	-3	
营运资金变动	-343	1546	-1804	1463	
其他经营现金流	1301	-997	2563	-503	
投资活动现金流	-1703	-1104	-1083	-1063	
资本支出	-1395	-1064	-1043	-1030	
长期投资	0	-43	-43	-36	
其他投资现金流	-309	3	2	3	
筹资活动现金流	350	-33	-33	-33	
短期借款	-110	0	0	0	
长期借款	659	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	120	0	0	0	
其他筹资现金流	-318	-33	-33	-33	
现金净增加额	-249	1453	-1635	1895	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	4305	3578	3956	4576	
营业成本	2476	2109	2260	2493	
营业税金及附加	48	54	48	59	
销售费用	133	114	126	145	
管理费用	362	429	402	480	
财务费用	-12	25	11	27	
资产减值损失	-52	0	0	0	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	0	3	2	3	
营业利润	945	607	839	1058	
营业外收入	8	0	0	1	
营业外支出	2	4	6	5	
利润总额	951	603	833	1054	
所得税	69	59	79	97	
净利润	882	544	753	957	
少数股东损益	119	68	96	122	
归属母公司净利润	763	477	657	835	
EBITDA	1391	1095	1342	1619	
EPS (元)	0.84	0.51	0.71	0.90	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-15.3%	-16.9%	10.6%	15.7%
营业利润	-2.9%	-35.8%	38.2%	26.1%
归属于母公司净利	5.8%	-37.5%	37.9%	27.0%
获利能力				
毛利率 (%)	42.5%	41.1%	42.9%	45.5%
净利率 (%)	17.7%	13.3%	16.6%	18.2%
ROE (%)	10.9%	6.4%	8.1%	9.3%
ROIC (%)	9.6%	5.9%	7.4%	8.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.4%	22.9%	22.6%	21.0%
净负债比率 (%)	32.3%	29.7%	29.2%	26.5%
流动比率	3.03	3.01	2.88	3.15
速动比率	1.45	2.25	1.24	2.24
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.34	0.36	0.38
应收账款周转率	8.16	9.37	9.26	9.09
应付账款周转率	3.49	3.87	3.75	3.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	0.51	0.71	0.90
每股经营现金流薄)	1.17	2.78	-0.56	3.22
每股净资产	7.52	8.03	8.74	9.63
估值比率				
P/E	19.75	15.99	11.59	9.12
P/B	2.21	1.02	0.94	0.85
EV/EBITDA	11.55	6.21	6.29	4.04

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。