

其他化学制品 III

呈和科技 (688625.SH)

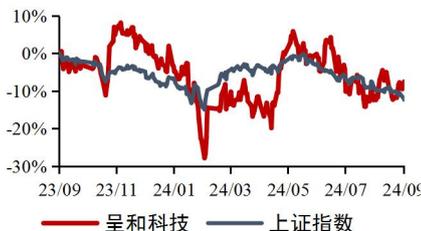
买入-B(首次)

上半年业绩稳增长，复合助剂业务同比大幅增长

2024年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月4日

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元): | 34.86 |
| 年内最高/最低(元): | 41.72/26.20 |
| 流通A股/总股本(亿): | 1.35/1.35 |
| 流通A股市值(亿): | 47.18 |
| 总市值(亿): | 47.18 |

基础数据：2024年6月30日

| | |
|------------|-------|
| 基本每股收益(元): | 0.94 |
| 摊薄每股收益(元): | 0.94 |
| 每股净资产(元): | 9.11 |
| 净资产收益率(%): | 10.36 |

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年报，实现营业收入 4.14 亿元，较上年同期增长 12.02%；实现归属于上市公司股东净利润 1.28 亿元，较上年同期增长 17.37%。其中，Q2 实现营业收入 2.23 亿，同比+11.7%，环比+16.21%；实现归母净利润 0.66 亿，同比+14.71%，环比+6.93%。

事件点评

➢ **业绩稳增长，复合助剂业务同比大幅增长。**上半年公司不断深化技术创新、全力拓展市场，提升管理效能，加快募集资金投资项目建设进程，多措并举降本增效，内挖潜力，推动经营质量和效益持续提升，实现经营业绩的稳定增长。具体来看，成核剂、合成水滑石、复合助剂营收同比+24%、+20%、+46%，其中，NDO 复合助剂业务同比增长主要系部分下游客户新增产线带来增量需求，以及存量市场份额有所提升。

➢ **主营产品具备进口替代的能力，研发成果突出。**公司通过自主研发，具备超过 200 种不同型号的成核剂、合成水滑石、抗氧剂及复合助剂规模化生产能力，产品线更为齐全，部分更是达到国际领先水平，主营产品性能具备进口替代的能力，产品质量安全可靠。此外，通过并购科澳化学及信达丰，整合抗氧剂业务，完善公司产品线。上半年公司毛利率 45.09%，同比提升 0.26pct。期间费用率 8.83%，同比-2.28pct。另外，上半年公司新增发明专利授权中国 2 项、韩国 1 项共 3 项，中国实用新型专利授权 9 项，新增申请发明专利 5 项；及 4 项科研项目完成验收结题。

➢ **分红回购双驱动，维护股东利益。**公司实施完成 2023 年年度权益分派，向全体股东每 10 股派发现金红利 7.50 元(含税)，派发现金红利 99,362,349.75 元(含税)。2024 年 3 月，公司完成股份回购，累计回购股份 2,844,565 股，回购的股份将用于股权激励及/或员工持股计划。不仅体现公司对未来发展的信心及对公司价值的认可，同时有利于增强投资者信心，维护股东的利益。

投资建议

➢ 公司作为高性能的特种高分子材料助剂的高新技术企业，技术、产品处于国内领先、国际先进的地位，主营产品成核剂、合成水滑石、抗氧剂和复合助剂是国家重点发展的高性能树脂材料实现国产化的关键材料，广泛用于食品包装接触材料、医疗器械、汽车等领域，上半年实现稳健增长，我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.47/3.23/3.55 亿元，对应公司 9 月 4 日市值 47 亿元，2024-2026 年 PE 分别为 19.1\14.6\13.3 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 1) 原材料价格波动风险

公司主要原材料芳香醛、抗氧化剂和芳香羧酸均需要对外采购。受环保监管趋严和上游原料扩产需要一定周期等因素影响，公司部分主要原料价格有所上涨。如未来主要原材料价格发生大幅上涨，而公司未能通过技术创新等方式应对，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。

➤ 2) 市场竞争加剧的风险

随着现有市场参与者扩大产能及新投资者的进入，将可能使市场竞争加剧。如果公司不能准确把握行业发展规律，并持续技术创新，改善经营管理以开发创新产品与工艺，提升产品质量，降低生产成本，则可能对公司的盈利能力造成不利影响。

➤ 3) 募投项目不能如期投产的风险

公司 IPO 募投项目截至 2024 年上半年末累计投入进度为 52.84%，预计今年 9 月份达到预定可使用状态，如果出现延期或不能如期投产的可能，募投项目面临不能如期投产的风险。

财务数据与估值：

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 695 | 800 | 999 | 1,199 | 1,319 |
| YoY(%) | 20.6 | 15.1 | 25.0 | 20.0 | 10.0 |
| 净利润(百万元) | 195 | 226 | 247 | 323 | 355 |
| YoY(%) | 24.3 | 15.8 | 9.0 | 30.9 | 10.0 |
| 毛利率(%) | 41.9 | 43.5 | 43.5 | 40.7 | 36.4 |
| EPS(摊薄/元) | 1.44 | 1.67 | 1.82 | 2.38 | 2.62 |
| ROE(%) | 18.5 | 17.7 | 17.3 | 19.0 | 17.7 |
| P/E(倍) | 24.2 | 20.9 | 19.1 | 14.6 | 13.3 |
| P/B(倍) | 4.5 | 3.7 | 3.3 | 2.8 | 2.4 |
| 净利率(%) | 28.1 | 28.3 | 24.7 | 26.9 | 26.9 |

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 | 763 | 1549 | 2439 | 2553 | 2787 |
| 现金 | 268 | 638 | 1763 | 1792 | 1930 |
| 应收票据及应收账款 | 158 | 163 | 238 | 243 | 286 |
| 预付账款 | 9 | 6 | 19 | 12 | 20 |
| 存货 | 63 | 71 | 96 | 114 | 134 |
| 其他流动资产 | 266 | 671 | 322 | 392 | 417 |
| 非流动资产 | 1626 | 1762 | 1141 | 1376 | 1611 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 115 | 154 | 191 | 230 | 273 |
| 无形资产 | 41 | 47 | 49 | 49 | 50 |
| 其他非流动资产 | 1470 | 1561 | 901 | 1096 | 1289 |
| 资产总计 | 2390 | 3311 | 3580 | 3929 | 4399 |
| 流动负债 | 1325 | 2026 | 2152 | 2225 | 2390 |
| 短期借款 | 868 | 1509 | 1509 | 1509 | 1509 |
| 应付票据及应付账款 | 384 | 358 | 569 | 599 | 780 |
| 其他流动负债 | 73 | 159 | 74 | 117 | 101 |
| 非流动负债 | 7 | 7 | 6 | 8 | 7 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 7 | 7 | 6 | 8 | 7 |
| 负债合计 | 1333 | 2034 | 2158 | 2232 | 2397 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 133 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 资本公积 | 459 | 549 | 549 | 549 | 549 |
| 留存收益 | 455 | 600 | 783 | 1023 | 1293 |
| 归属母公司股东权益 | 1057 | 1277 | 1422 | 1697 | 2002 |
| 负债和股东权益 | 2390 | 3311 | 3580 | 3929 | 4399 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 296 | 159 | 720 | 286 | 293 |
| 净利润 | 195 | 226 | 247 | 323 | 355 |
| 折旧摊销 | 11 | 19 | 16 | 20 | 25 |
| 财务费用 | -8 | -21 | 6 | -58 | -122 |
| 投资损失 | -9 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 111 | -68 | 457 | 4 | 40 |
| 其他经营现金流 | -4 | 7 | -6 | -3 | -4 |
| 投资活动现金流 | -1123 | -477 | 515 | -268 | -225 |
| 筹资活动现金流 | 786 | 677 | -110 | 11 | 71 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.44 | 1.67 | 1.82 | 2.38 | 2.62 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.19 | 1.18 | 5.32 | 2.11 | 2.17 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.81 | 9.44 | 10.51 | 12.54 | 14.79 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 695 | 800 | 999 | 1199 | 1319 |
| 营业成本 | 404 | 452 | 564 | 711 | 839 |
| 营业税金及附加 | 8 | 11 | 12 | 16 | 17 |
| 营业费用 | 26 | 32 | 40 | 45 | 51 |
| 管理费用 | 36 | 48 | 55 | 67 | 74 |
| 研发费用 | 29 | 34 | 41 | 50 | 55 |
| 财务费用 | -8 | -21 | 6 | -58 | -122 |
| 资产减值损失 | -3 | 1 | -3 | -3 | -3 |
| 公允价值变动收益 | 11 | 0 | 3 | 4 | 5 |
| 投资净收益 | 9 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 228 | 263 | 287 | 375 | 413 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 227 | 263 | 287 | 375 | 413 |
| 所得税 | 32 | 37 | 40 | 52 | 58 |
| 税后利润 | 195 | 226 | 247 | 323 | 355 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 195 | 226 | 247 | 323 | 355 |
| EBITDA | 281 | 349 | 349 | 398 | 406 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 20.6 | 15.1 | 25.0 | 20.0 | 10.0 |
| 营业利润(%) | 25.3 | 15.5 | 9.0 | 30.8 | 10.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 24.3 | 15.8 | 9.0 | 30.9 | 10.0 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 41.9 | 43.5 | 43.5 | 40.7 | 36.4 |
| 净利率(%) | 28.1 | 28.3 | 24.7 | 26.9 | 26.9 |
| ROE(%) | 18.5 | 17.7 | 17.3 | 19.0 | 17.7 |
| ROIC(%) | 12.0 | 10.2 | 9.7 | 10.1 | 9.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 55.8 | 61.4 | 60.3 | 56.8 | 54.5 |
| 流动比率 | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.4 | 0.4 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 应收账款周转率 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 应付账款周转率 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 24.2 | 20.9 | 19.1 | 14.6 | 13.3 |
| P/B | 4.5 | 3.7 | 3.3 | 2.8 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 18.5 | 16.0 | 12.6 | 10.9 | 10.4 |

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

