



增持(维持)

所属行业: 基础化工/塑料
当前价格(元): 20.03

和顺科技(301237.SZ): 24H1 业绩承压, 核心产品表现稳定

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩公告, 报告期内公司实现营收 2.31 亿元, 同比增长 24.12%; 实现归母净利润-0.06 亿元, 同比下降 141.14%; 实现扣非归母净利润-0.10 亿元, 同比下降 259.91%。单 Q2 看, 实现营收 1.31 亿, 同比增长 8.74%; 实现归母净利润-0.05 亿, 同比下降 141.23%; 实现扣非后归母净利润-0.06 亿, 同比下降 186.08%。
- 需求下滑+产能尚处于爬坡初期致业务承压, 核心产品表现良好。** 分业务看, 2024H1 公司有色光电基膜/透明膜/其他功能膜/其它业务分别实现收入 1.26/0.74/0.25/0.06 亿元, yoy+20.64%、+166.20%、-42.26%、-44.07%。核心产品有色光电基膜顶住压力, 展现出较好的业绩韧性。毛利率方面, 24H1 公司综合毛利率 11.64%, yoy-1.65pct; 有色光电基膜/透明膜/其他功能膜/其它业务毛利率分别为 16.61%、-4.12%、27.96%、34.43%, yoy+1.21/7.97/4.74/15.75pct。业绩下滑主要系市场供需暂时性失衡, 产品成本增加, 叠加公司募投项目仍处于爬坡初期, 运维成本较高。
- 期间费用率有所提升, 研发投入持续增长。** 费用率方面, 24H1 公司期间费用率 12.10%, yoy+4.97pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.92%、6.77%、0.07%、4.34%, yoy-0.05/+1.65/+3.11/+0.25pct。销售费用同比上升 18.19%, 主要系人员增加, 薪酬增加所致; 管理费用同比上升 64.18%, 主要系仁和基地项目投产, 人工费用和折旧费用上升所致; 财务费用同比上升 102.69%, 主要系利息收入减少所致。面对市场压力, 公司继续保持研发投入, 公司 2024 年上半年研发投入 1005.55 万元, 较去年同期增长 31.82%。
- 投资建议与估值:** 根据公司 24H1 业绩情况, 我们调整公司 2024-2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 5.23 亿元、6.5 亿元、7.8 亿元, 增速分别为 24%、24.4%、19.9%。归母净利润分别为 0.03 亿元、0.26 亿元、0.51 亿元, 增速分别为-79.8%、783.3%、94.7%。维持“增持”投资评级。
- 风险提示:** 上游原材料波动风险、市场竞争加剧、新增产能消化风险、产品研发不及预期。

证券分析师

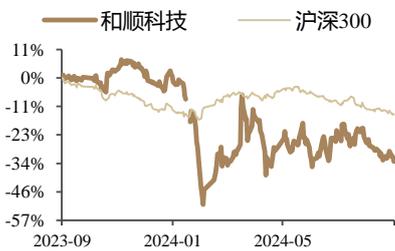
郭雪

资格编号: S0120522120001
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

卢璇

资格编号: S0120524050004
邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.03	-12.38	-3.66
相对涨幅(%)	-9.12	-6.76	6.40

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《和顺科技(301237.SZ): 募投光学膜产能试车, 布局 M 级碳纤维实现产品结构高端化升级》, 2023.12.29

股票数据

总股本(百万股):	80.00
流通 A 股(百万股):	38.01
52 周内股价区间(元):	14.83-32.37
总市值(百万元):	1,602.40
总资产(百万元):	1,637.88
每股净资产(元):	17.69

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	504	422	523	650	780
(+/-)YOY(%)	-21.3%	-16.3%	24.0%	24.4%	19.9%
净利润(百万元)	65	15	3	26	51
(+/-)YOY(%)	-47.2%	-77.6%	-79.8%	783.3%	94.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.87	0.18	0.04	0.33	0.64
毛利率(%)	19.9%	14.0%	10.9%	14.0%	16.5%
净资产收益率(%)	4.4%	1.0%	0.2%	1.8%	3.4%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.04	0.33	0.64
每股净资产	17.93	17.97	18.29	18.93
每股经营现金流	-0.07	1.32	1.01	1.39
每股股利	1.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	169.28	542.02	61.36	31.52
P/B	1.70	1.11	1.09	1.06
P/S	3.80	3.07	2.46	2.05
EV/EBITDA	62.27	12.61	9.60	7.58
股息率%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.0%	10.9%	14.0%	16.5%
净利润率	3.5%	0.6%	4.0%	6.5%
净资产收益率	1.0%	0.2%	1.8%	3.4%
资产回报率	0.9%	0.2%	1.6%	2.9%
投资回报率	0.1%	0.2%	1.7%	3.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-16.3%	24.0%	24.4%	19.9%
EBIT 增长率	-97.6%	156.0%	783.3%	94.7%
净利润增长率	-77.6%	-79.8%	783.3%	94.7%
偿债能力指标				
资产负债率	11.2%	10.5%	11.5%	14.4%
流动比率	4.9	5.2	4.7	3.9
速动比率	3.7	4.0	3.3	2.4
现金比率	1.5	1.6	1.0	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	49.6	42.8	45.6	49.6
存货周转天数	187.4	131.6	150.1	187.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	1.2	1.6	2.3	3.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	15	3	26	51
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	52	112	127	147
非经营收益	-9	-3	-5	-7
营运资金变动	-63	-7	-67	-79
经营活动现金流	-6	105	81	111
资产	-260	-117	-137	-161
投资	0	0	0	0
其他	-233	3	5	7
投资活动现金流	-493	-115	-131	-154
债权募资	28	-1	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-82	0	0	0
融资活动现金流	-54	-1	0	0
现金净流量	-552	-10	-50	-43

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 4 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	422	523	650	780
营业成本	362	466	559	651
毛利率%	14.0%	10.9%	14.0%	16.5%
营业税金及附加	4	3	3	4
营业税金率%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	5	5	7	8
营业费用率%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	23	34	39	47
管理费用率%	5.4%	6.6%	6.0%	6.0%
研发费用	19	22	29	34
研发费用率%	4.6%	4.1%	4.4%	4.4%
EBIT	1	3	29	57
财务费用	-8	0	0	0
财务费用率%	-1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	6	3	5	7
营业利润	17	3	29	57
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	16	3	29	57
EBITDA	37	115	157	204
所得税	2	0	3	6
有效所得税率%	9.7%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	15	3	26	51

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	232	222	172	129
应收账款及应收票据	57	61	81	106
存货	186	168	230	334
其它流动资产	277	288	294	308
流动资产合计	753	739	777	878
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	365	322	283	248
在建工程	433	483	533	583
无形资产	60	59	57	56
非流动资产合计	862	867	877	891
资产总计	1,615	1,606	1,654	1,768
短期借款	59	58	58	58
应付票据及应付账款	80	61	82	143
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	15	23	24	26
流动负债合计	153	142	164	227
长期借款	15	15	15	15
其它长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	27	27	27	27
负债总计	180	169	191	254
实收资本	80	80	80	80
普通股股东权益	1,434	1,437	1,464	1,514
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	1,615	1,606	1,654	1,768

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。