



公司评级 无评级

报告日期 2024 年 12 月 25 日

基础数据

12 月 24 日收盘价 (元)	12.48
总市值 (亿元)	18.80
总股本 (亿股)	1.51

来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 龙雷

S0190516020003

longlei@xyzq.com.cn

禾昌聚合(832089.BJ)

三季度营收保持增长, 毛利率未能有效改善

投资要点:

- 事件:** 禾昌聚合发布 2024 年三季报。2024 年前三季度, 公司实现营业收入 11.14 亿元, 同比+12.30%; 归属于上市公司股东的净利润 9106 万元, 同比+5.70%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 8844 万元, 同比+5.23%。
- 三季度营收保持增长, 毛利率未能有效改善。**公司主要从事改性塑料的研发、生产与销售, 主要产品包括各种经改性的塑料粒子和塑料片材等, 主要有 PP 内外饰、ABS 系列、PC/ABS 系列、PA 系列、LGF 系列等等。三季度单季公司实现营收 4.21 亿元, 同比+6.83%, 自上半年以来, 公司收入增长主要由汽车相关业务的推动, 三季度延续了这一趋势; 三季度单季毛利率 15.27%, 同比-2.59pct, 环比-0.27pct, 与二季度基本持平, 但较一季度及去年下半年有一定程度下滑; 三季度单季扣非后归母净利润 2877 万元, 同比-12.31%。
- 管理费用增长较快, 应收账款回款大幅改善。**报告期内公司销售费用 1066 万元, 同比+12.3%; 管理费用 2003 万元, 同比+25.3%; 财务费用 127 万元, 同比+117.6%, 主要系本期银行借款增加, 支付银行借款利息增加所致; 研发费用 3880 万元, 同比+7.8%。其他收益 545 万元, 同比+504.8%, 主要系公司及子公司苏州禾润昌属于先进制造业企业, 符合增值税加计抵减优惠政策所致。信用减值损失-447 万元, 同比-47.5%, 主要系本期计提的应收账款坏账减少。资产处置收益-148 万元, 主要系子公司和记荣达厂区搬迁, 部分老旧设备出售, 导致固定资产处置净损失金额较大。
- 改性塑料行业整合潜力大, 公司积极扩充产能抢占更多市场份额。**改性塑料行业在发达国家已发展多年, 较国内技术更先进, 产品趋于高端化。相比之下, 国内该行业虽然市场规模庞大, 但市场集中度较低, 参与者以中小企业为主, 仍聚焦低端产品生产, 与海外企业技术、规模差异悬殊。国内规模化企业通过加大研发投入, 扩充产能, 加快推动产品的高端化, 有望占领更多市场份额。公司近年来资本支出主要用于新工厂的建设和扩张, 总部正在建设数字化绿色工厂, 陕西地区新设了一家子公司扩充产能, 宿迁基地也在进行二期工程的规划建设。
- 风险提示:** 汽车行业需求放缓, 原材料成本上升, 价格竞争激烈。

主要财务指标

会计年度	2020	2021	2022	2023
营业总收入 (百万元)	801	977	1121	1417
同比增长	41%	22%	15%	26%
归母净利润 (百万元)	69	81	91	116
同比增长	197%	18%	12%	27%
毛利率	17.5%	16.5%	16.2%	17.8%
ROE	13.2%	11.5%	10.4%	12.0%
每股收益 (元)	0.81	0.76	0.85	1.08
市盈率	8	19	11	17

数据来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn