

长华化学（301518）

首次回购彰显公司发展信心，携手陶氏共推聚氨酯新材料发展

买入（维持）

2024年12月30日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书：S0600123070007

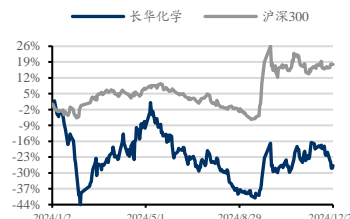
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2312	2712	3411	3805	3895
同比（%）	(23.64)	17.27	25.80	11.55	2.37
归母净利润（百万元）	89.38	116.08	52.04	58.48	60.93
同比（%）	2.09	29.87	(55.17)	12.38	4.19
EPS-最新摊薄（元/股）	0.64	0.83	0.37	0.42	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	26.02	20.03	44.69	39.77	38.17

投资要点

- 事件 1:** 2024年12月，公司审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用资金总额1000-2000万元，以集中竞价交易方式，回购公司人民币普通股（A股），其中专项贷款金额不超过1400万元。回购股份将用于员工持股计划或股权激励。
- 事件 2:** 2024年12月，长华化学与陶氏公司签署战略合作谅解备忘录，双方将共同推动高性能、可持续环保型聚氨酯新材料的发展。合作重点包括利用捕集的二氧化碳替代部分石化原料，并加速相关研发成果向产品的转化，拓展全球知名车企厂商市场。此次合作旨在实现创新与可持续发展的双重目标，进一步扩大双方在新材料领域的影响力。
- 新产能投产，公司业绩增长:** 2024年前三季度，公司实现营业收入16.58亿元（同比+3.6%），归母净利润0.9亿元（同比+57.7%），扣非归母净利润0.79亿元（同比+65.5%）。其中，2024Q3实现营业收入7.34亿元（同比+9.4%，环比-8.2%），归母净利润0.08亿元（同比-76.8%，环比+149.2%），扣非归母净利润0.02亿元（同比-94.1%，环比+155.9%）。
- 聚焦聚醚主业，战略合作助力绿色发展:** 长华化学专注于聚醚产业链，通过“核心技术、优质客户、持续创新”三重优势，推动业务协同，持续提升市场竞争力。
 - 产业链优势:** 公司深耕聚醚领域，在产品配方、生产工艺等方面开发了多项核心技术，同时结合环氧丙烷价格下降和新增POP项目投产，构建了从聚醚生产到下游应用的完善产业链；
 - 技术优势:** 公司产品具备稳定质量、低气味、低VOC等特点，显著提升了市场竞争力，结合与陶氏合作的二氧化碳捕集技术，推动高性能环保型聚氨酯新材料的产业化；
 - 客户资源与品牌优势:** 公司与大型汽车主机厂、跨国化工企业及知名家居品牌等优质客户建立了稳定合作，客户忠诚度高，品牌认可度强。此外，新增18万吨POP项目已于2024年9月完成竣工验收，进一步提升供货能力，与陶氏的战略合作将进一步拓展绿色环保材料的市场空间，为未来发展注入新动能。
- 盈利预测与投资评级:** 由于聚醚行业供给偏过剩，公司产品价格价差表现较弱，且短期内公司无新增产能投放，我们下调公司2024-2025年归母净利润分别为0.52、0.58亿元（此前预计1.51、1.53亿元），新增预测2026年归母净利润0.61亿元，按2024年12月27日收盘价，对应2024-2026年的PE分别45、40、38倍。考虑到公司产品质量优异，在聚醚细分领域具有竞争优势，二氧化碳聚醚项目持续推进中，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧及需求变化风险、在建项目不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.59
一年最低/最高价	12.60/25.29
市净率(倍)	1.65
流通A股市值(百万元)	886.82
总市值(百万元)	2,325.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.06
资产负债率(% ,LF)	14.52
总股本(百万股)	140.18
流通A股(百万股)	53.46

相关研究

《长华化学(301518): 深耕聚醚业务, 差异化竞争打开成长空间》

2023-09-29

长华化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,311	1,528	1,752	1,780	营业总收入	2,712	3,411	3,805	3,895
货币资金及交易性金融资产	945	1,102	1,276	1,330	营业成本(含金融类)	2,496	3,274	3,657	3,744
经营性应收款项	208	304	257	316	税金及附加	4	5	6	6
存货	151	115	212	127	销售费用	36	38	40	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	41	44	45
其他流动资产	7	7	7	7	研发费用	12	19	21	21
非流动资产	418	444	407	365	财务费用	(2)	(3)	(4)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	14	15	16
固定资产及使用权资产	364	392	355	316	投资净收益	3	7	8	8
在建工程	7	8	9	9	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	40	37	37	32	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	137	58	65	68
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	1,729	1,972	2,158	2,144	利润总额	135	58	65	68
流动负债	259	140	267	192	减:所得税	19	6	7	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	22	17	12	净利润	116	52	59	61
经营性应付款项	142	31	151	78	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	27	24	32	33	归属母公司净利润	116	52	58	61
其他流动负债	57	63	67	69	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	0.37	0.42	0.43
非流动负债	23	11	11	11	EBIT	132	48	53	54
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	168	102	103	104
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.96	4.02	3.89	3.88
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.28	1.53	1.54	1.56
其他非流动负债	23	12	12	12	收入增长率(%)	17.27	25.80	11.55	2.37
负债合计	283	151	279	204	归母净利润增长率(%)	29.87	(55.17)	12.38	4.19
归属母公司股东权益	1,446	1,821	1,879	1,940					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,446	1,821	1,879	1,940					
负债和股东权益	1,729	1,972	2,158	2,144					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	132	(68)	185	60	每股净资产(元)	10.31	12.99	13.40	13.84
投资活动现金流	(690)	(73)	(5)	(1)	最新发行在外股份(百万股)	140	140	140	140
筹资活动现金流	813	299	(6)	(6)	ROIC(%)	11.21	2.62	2.55	2.50
现金净增加额	255	158	174	54	ROE-摊薄(%)	8.03	2.86	3.11	3.14
折旧和摊销	36	54	50	51	资产负债率(%)	16.35	7.67	12.92	9.50
资本开支	(120)	(80)	(13)	(8)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.03	44.69	39.77	38.17
营运资本变动	(21)	(168)	83	(44)	P/B(现价)	1.61	1.28	1.24	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>