

亚香股份 (301220)

欧美对华香兰素发起双反调查，公司泰国基地新产能有望受益

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)	705.40	630.18	737.00	1,183.40	1,455.50
同比 (%)	13.58	(10.66)	16.95	60.57	22.99
归母净利润 (百万元)	131.79	80.16	67.05	139.56	183.29
同比 (%)	44.16	(39.18)	(16.35)	108.13	31.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.63	0.99	0.83	1.73	2.27
P/E (现价&最新摊薄)	22.35	36.75	43.93	21.11	16.07

投资要点

- 事件: 欧盟、美国对华香兰素发起双反调查。**
 - 欧盟:** 2024年5月24日, 应欧洲企业 Syensqo 提出的申请, 欧盟委员会对原产于中国的香兰素启动反倾销立案调查。
 - 美国:**
 - 2024年6月25日, 美国商务部对进口自中国的香兰素发起反倾销和反补贴调查。
 - 2024年11月12日, 美国商务部对进口自中国的香兰素作出反补贴初裁, 初步裁定 Jiaying Guihua Chemical Import and Export Co., Ltd. 和中国其他生产商/出口商的税率均为 27.33%。
- 产品丰富+客户稳定, 公司香兰素、凉味剂在国际市场上拥有高占有率:**

产品方面: 公司是我国香料香精行业知名企业, 已成功开发天然香料、合成香料和凉味剂三大系列共计逾 300 多种产品。**客户方面:** 公司凭借产品质量、技术优势, 实现对奇华顿、芬美意、德之馨等十大国际香精香料公司的全覆盖。公司也通过严格的审批程序, 历经一年以上审核周期, 与玛氏箭牌、亿滋国际等快速消费品公司建立长期稳定的合作关系。
- 泰国子公司项目布局香兰素产能, 公司受贸易摩擦影响有限:** 公司为国内主要天然香兰素供应商, 截至 2024 年底, 公司国内天然香兰素产能约 100 吨。公司泰国项目拟新建香兰素 1000 吨、橡苔 200 吨、苯甲醛 100 吨、苯甲醇 50 吨、桂酸甲酯 100 吨、凉味剂 150 吨、叶醇 150 吨产能。**泰国项目进展:** 截至 2024 年 11 月, 泰国项目一期已完成对生产工艺、机器设备的安装调试, 相关产线正式投产, 我们预计将于 2025H1 达到设计产能。公司在海外布局泰国项目, 有助于优化海外业务布局, 提高产能, 且能够规避部分贸易摩擦, 增厚业绩。
- 盈利预测与投资评级:** 基于公司产品销售情况以及泰国项目推进进度, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润分别 0.67、1.4 亿元 (此前预计 1.5、2.1 亿元), 新增预测 2026 年归母净利润 1.8 亿元, 按 2024 年 12 月 27 日收盘价, 对应 2024-2026 年的 PE 分别 44、21、16 倍。考虑到后续的香兰素双反裁定可能给国内其他香兰素生产商带来较高关税, 公司泰国基地的香兰素产能受贸易摩擦的影响有限, 且泰国基地有新产品新产能放量, 我们看好公司发展前景, 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; 环保风险; 客户集中风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.46
一年最低/最高价	22.47/41.08
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	1,717.63
总市值(百万元)	2,945.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.02
资产负债率(% ,LF)	20.86
总股本(百万股)	80.80
流通 A 股(百万股)	47.11

相关研究

- 《亚香股份(301220): 2023 年三季度报点评: 业绩短期承压, 泰国项目助力公司快速成长》
2023-10-25
- 《亚香股份(301220): 2023 年半年报点评: 23H1 业绩短期承压, 看好泰国项目高成长性》
2023-08-28

亚香股份三大财务预测表

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	1,127	1,008	1,084	1,152	营业总收入	630	737	1,183	1,456
货币资金及交易性金融资产	466	296	154	258	营业成本(含金融类)	427	535	822	987
经营性应收款项	190	243	332	317	税金及附加	5	7	12	15
存货	448	445	571	548	销售费用	10	10	15	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	81	130	160
其他流动资产	23	24	27	28	研发费用	45	37	59	73
非流动资产	712	918	1,035	1,179	财务费用	(4)	0	0	0
长期股权投资	18	24	32	38	加:其他收益	5	7	11	0
固定资产及使用权资产	402	572	668	790	投资净收益	3	0	(1)	0
在建工程	135	135	135	135	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	43	63	76	91	减值损失	0	0	0	0
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	87	74	154	202
其他非流动资产	103	113	113	113	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,839	1,926	2,119	2,331	利润总额	86	74	154	202
流动负债	239	241	296	325	减:所得税	7	7	15	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	125	106	88	69	净利润	79	67	138	182
经营性应付款项	88	115	179	221	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	2	2	3	4	归属母公司净利润	80	67	140	183
其他流动负债	24	17	26	31	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	0.83	1.73	2.27
非流动负债	23	25	25	25	EBIT	78	74	154	202
长期借款	20	20	20	20	EBITDA	118	115	204	252
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.17	27.47	30.50	32.18
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.72	9.10	11.79	12.59
其他非流动负债	3	5	5	5	收入增长率(%)	(10.66)	16.95	60.57	22.99
负债合计	262	266	321	350	归母净利润增长率(%)	(39.18)	(16.35)	108.13	31.34
归属母公司股东权益	1,579	1,662	1,801	1,985					
少数股东权益	(1)	(2)	(3)	(4)					
所有者权益合计	1,577	1,660	1,798	1,980					
负债和股东权益	1,839	1,926	2,119	2,331					

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	76	70	46	317	每股净资产(元)	19.54	20.57	22.29	24.56
投资活动现金流	85	(237)	(169)	(194)	最新发行在外股份(百万股)	81	81	81	81
筹资活动现金流	17	(9)	(19)	(19)	ROIC(%)	4.31	3.79	7.50	9.15
现金净增加额	181	(170)	(141)	104	ROE-摊薄(%)	5.08	4.04	7.75	9.24
折旧和摊销	40	41	50	50	资产负债率(%)	14.24	13.81	15.14	15.03
资本开支	(231)	(231)	(160)	(188)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.75	43.93	21.11	16.07
营运资本变动	(23)	(31)	(144)	85	P/B(现价)	1.87	1.77	1.64	1.48

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>