

公司研究

加码投资高性能有机颜料，持续提升公司核心竞争力

——百合花（603823.SH）对外投资公告点评

要点

事件：公司发布《关于对外投资的公告》，拟投资高性能有机颜料及配套材料产业化项目，项目总投资预计 10 亿元。

点评：

拟投资 10 亿元建设高性能有机颜料及配套材料产业化项目，持续提升高性能有机颜料竞争力。公司与杭州钱塘新区管理委员会签订《项目投资协议书》，拟在杭州市钱塘区内投资建设百合花高性能有机颜料及配套材料产业化项目，新项目将围绕应用于高档涂料、油墨及高分子材料着色领域的产品开展产业化投资。该项目拟投资建设年产 2000 吨高性能有机颜料、1500 吨颜料中间体、3000 吨分散剂和 10000 吨水性树脂等项目。此次高性能有机颜料及配套材料项目建成后，有利于公司抓住市场机遇，实现业务持续增长，进一步提升公司高性能有机颜料及配套材料的生产规模和盈利能力，有利于提升公司的核心竞争力。

公司是我国有机颜料行业的龙头企业，逐步向高性能有机颜料布局。公司是我国兼具规模、产业链一体化、品类优势的有机颜料行业的龙头企业，目前拥有年产 4 万吨有机颜料和 1 万吨配套中间体的生产能力，产品覆盖 200 多个规格，具备全色谱生产能力，可满足下游差异化需求。为提升高性能、高附加值、更环保产品的比例，公司已于 2024 年 7 月完成向特定对象发行股票募集资金 0.49 亿元，用于“年产 5000 吨高性能有机颜料及 4500 吨配套中间体项目”。

海外颜料巨头破产重组落地，高性能有机颜料行业格局有望优化。2024 年 4 月 22 日，辉柏赫官网发布消息表示其德国子公司提交了破产申请，辉柏赫德国子公司的过度负债为其申请破产的主要原因之一。在经过近半年的破产申请程序后，德国辉柏赫破产重组落地。2024 年 10 月 11 日，印度苏达山化学工业有限公司（Sudarshan Chemical Industries Limited）发布公告表示其在荷兰的全资子公司 SEBV Europe 将收购德国辉柏赫集团全球颜料业务，交易对价为 1.275 亿欧元（约合 11.8 亿印度卢比），2025 年 3 月 3 日完成收购。我们认为苏达山此次对德国辉柏赫的收购将推动全球高性能有机颜料供给格局的优化，高性能有机颜料行业头部企业的行业地位和竞争能力将得以提升。

盈利预测、估值与评级：高性能有机颜料价格上涨幅度不及我们此前预期，因此我们下调公司 24-26 年的盈利预测，我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.75（下调 14%）/2.23（下调 14%）/2.86（下调 9%）亿元，折合 EPS 分别为 0.42/0.54/0.69 元。公司是我国有机颜料行业的龙头企业，我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，原材料价格波动，产能建设进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,468	2,284	2,625	2,898	3,202
营业收入增长率	0.44%	-7.46%	14.92%	10.43%	10.48%
归母净利润（百万元）	215	120	175	223	286
归母净利润增长率	-31.22%	-43.96%	45.24%	27.97%	27.79%
EPS（元）	0.67	0.29	0.42	0.54	0.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.97%	5.46%	7.53%	9.10%	10.85%
P/E	14	33	23	18	14
P/B	1.4	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-15 注：公司总股本 22 年末为 3.18 亿股，23 年末为 4.12 亿股，24 年及以后为 4.16 亿股

增持（维持）

当前价：9.54 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

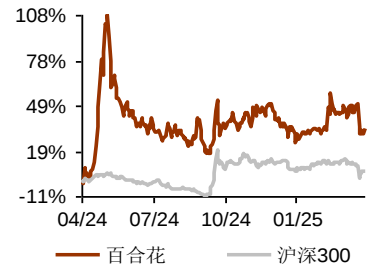
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.16
总市值(亿元):	39.72
一年最低/最高(元):	6.41/15.24
近 3 月换手率:	125.77%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.49	6.68	28.23
绝对	-6.38	5.76	34.21

资料来源：Wind

相关研报

有机颜料需求改善，Q3 业绩同比大幅增长——百合花（603823.SH）2024 年三季报点评（2024-10-29）

有机颜料量价齐升，Q2 业绩大幅增长——百合花（603823.SH）2024 年半年报业绩预告点评（2024-07-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,468	2,284	2,625	2,898	3,202
营业成本	1,981	1,874	2,121	2,305	2,502
折旧和摊销	145	150	154	160	170
税金及附加	19	24	27	30	33
销售费用	24	26	30	33	37
管理费用	112	106	122	135	149
研发费用	95	85	99	108	120
财务费用	-4	5	11	17	19
投资收益	9	-14	-14	-14	-14
营业利润	241	148	210	268	340
利润总额	253	160	223	280	353
所得税	34	23	32	40	51
净利润	219	137	191	240	302
少数股东损益	5	17	17	17	17
归属母公司净利润	215	120	175	223	286
EPS(元)	0.67	0.29	0.42	0.54	0.69

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	165	338	222	312	374
净利润	215	120	175	223	286
折旧摊销	145	150	154	160	170
净营运资金增加	172	-114	233	188	208
其他	-367	181	-339	-260	-290
投资活动产生现金流	-178	57	-214	-314	-314
净资本支出	-108	-94	-200	-300	-300
长期投资变化	-4	18	0	0	0
其他资产变化	-66	133	-14	-14	-14
融资活动现金流	-98	-174	178	71	16
股本变化	0	94	4	0	0
债务净变化	29	-35	247	174	144
无息负债变化	-109	-103	48	36	38
净现金流	-107	221	186	68	76

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.7%	18.0%	19.2%	20.5%	21.9%
EBITDA 率	16.1%	15.1%	14.9%	15.9%	17.0%
EBIT 率	10.1%	8.4%	9.0%	10.3%	11.7%
税前净利润率	10.3%	7.0%	8.5%	9.7%	11.0%
归母净利润率	8.7%	5.3%	6.7%	7.7%	8.9%
ROA	6.2%	4.0%	5.0%	5.7%	6.6%
ROE (摊薄)	10.0%	5.5%	7.5%	9.1%	10.8%
经营性 ROIC	7.7%	6.1%	6.8%	7.8%	8.8%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	32%	29%	33%	36%	37%
流动比率	2.06	2.28	2.16	2.15	2.20
速动比率	1.39	1.68	1.62	1.61	1.66
归母权益/有息债务	9.38	11.34	5.26	4.00	3.47
有形资产/有息债务	14.72	16.74	8.35	6.59	5.84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,517	3,392	3,820	4,183	4,559
货币资金	256	470	656	725	800
交易性金融资产	147	0	0	0	0
应收账款	531	459	525	580	640
应收票据	390	401	460	508	562
其他应收款 (合计)	6	5	5	6	6
存货	665	515	583	633	688
其他流动资产	23	77	77	77	77
流动资产合计	2,037	1,941	2,323	2,546	2,793
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	36	18	18	18	18
固定资产	1,257	1,276	1,202	1,185	1,190
在建工程	37	5	109	239	337
无形资产	110	109	105	102	98
商誉	5	5	5	5	5
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	1,479	1,451	1,497	1,637	1,766
总负债	1,122	983	1,277	1,487	1,669
短期借款	139	84	264	338	381
应付账款	317	285	323	351	381
应付票据	34	6	7	8	9
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	354	352	352	352	352
流动负债合计	987	849	1,077	1,187	1,269
长期借款	70	76	143	243	343
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	55	55	55	55
非流动负债合计	135	133	200	300	400
股东权益	2,395	2,409	2,542	2,696	2,890
股本	318	412	416	416	416
公积金	531	440	457	477	477
未分配利润	1,313	1,355	1,450	1,567	1,744
归属母公司权益	2,151	2,201	2,318	2,455	2,632
少数股东权益	244	208	225	241	258

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.97%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%
管理费用率	4.53%	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%
财务费用率	-0.17%	0.23%	0.42%	0.57%	0.59%
研发费用率	3.84%	3.70%	3.77%	3.74%	3.75%
所得税率	13%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.21	0.15	0.21	0.26	0.33
每股经营现金流	0.52	0.82	0.53	0.75	0.90
每股净资产	6.77	5.34	5.57	5.90	6.32
每股销售收入	7.76	5.54	6.30	6.96	7.69

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	14	33	23	18	14
PB	1.4	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.0	13.5	12.4	11.0	9.6
股息率	2.2%	1.6%	2.2%	2.7%	3.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP