

中草药香料 (920016)

2024 三季报点评: 国内外销售拓展助力业绩增长, 未来产能即将部分释放

2024 年 10 月 31 日

买入 (首次)

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	189.40	205.91	226.54	298.57	371.85
同比	26.16	8.72	10.02	31.80	24.54
归母净利润 (百万元)	37.71	41.04	47.78	58.16	72.40
同比	63.43	8.81	16.42	21.73	24.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	0.53	0.62	0.76	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	59.79	54.95	47.20	38.77	31.14

投资要点

- **事件:** 公司公告, 2024 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 1.56 亿元, 比上年同期 1.45 亿元增长 7.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3287.24 万元, 比上年同期 2943.60 万元增长 11.67%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2039.34 万元, 同比-21.74%。
- **国内外销售市场拓展助力业绩增长:** (1) 2024 年 Q1-Q3 营收同比 +7.87%, 主要系公司积极拓展国内外销售市场, 并维系、保持与已有客户良好合作所形成。(2) 2024 年 Q1-Q3 营业成本 1.06 亿元, 较上年同期增长 9.77%, 主要是公司提升营销力度与研发投入, 造成销售费用与研发费用增加所致。
- **市场扩容叠加集中度提升, 公司发展空间可期:** (1) **香料市场规模持续增长:** 我国 2020 年香料产量约 21.8 万吨, 销售额约 168 亿元; 香精产量约 31.7 万吨, 销售额约 240 亿元。根据中国香料香精化妆品协会发布的《香料香精行业“十四五”发展规划》, 到 2025 年我国香精产量将达到 40 万吨, 香料产量达到 25 万吨, 行业主营业务收入达到 500 亿元。(2) **行业集中度提升空间大:** 由于技术、人才、资金等方面的限制, 我国香精香料行业集中度较低, “十三五”期间, 我国香料香精生产企业超过 1,000 家。受行业转型升级、结构调整和国家化工、环保等监管政策趋严的影响, 部分中小企业加快出局或整合, 规模以上企业凭借规模化生产技术创新等降低生产成本, 竞争优势凸显, 行业集中度将逐渐提升。
- **技术创新顺应行业发展大势, 募投项目提升公司核心竞争力:** (1) 公司 WS 系列新型凉味剂克服了传统清凉剂薄荷醇有苦味、挥发性强等劣势, 有望对薄荷醇形成逐步替代。公司的核心产新型凉味剂产品上技术先进, 有望受益于对传统清凉剂薄荷醇的替代。(2) 公司募投项目“年产 2600 吨凉味剂及香原料项目(一期)”项目有利于丰富公司产品种类、提升全产业链规模化生产能力, 提升公司核心竞争力。中草药香料有望通过本次募投项目提升盈利能力, 保持公司在行业内的市场竞争力。募投项目中的中草药新材料部分计划在今年四季度投入试生产并释放部分产能。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 0.48/0.58/0.72 亿元, 对应 EPS 分别为 0.62/0.76/0.94 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 47/39/31 倍。基于公司募投项目产能规划带来的未来成长性以及下游应用场景稳定增长的业务需求, 业绩有望稳步发展, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 主要原材料价格波动的风险; 环保风险; 安全生产的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.20
一年最低/最高价	12.20/45.00
市净率(倍)	6.54
流通 A 股市值(百万元)	554.02
总市值(百万元)	2,401.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.77
资产负债率(% ,LF)	45.84
总股本(百万股)	76.98
流通 A 股(百万股)	17.76

相关研究

中草药料三大财务预测表

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	157	148	198	261	营业总收入	206	227	299	372
货币资金及交易性金融资产	61	45	65	98	营业成本(含金融类)	137	151	199	247
经营性应收款项	30	33	43	54	税金及附加	2	2	4	4
存货	53	59	77	96	销售费用	4	3	6	7
合同资产	0	0	0	0	管理费用	9	9	13	16
其他流动资产	11	11	12	12	研发费用	9	9	13	16
非流动资产	266	415	420	418	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	2	1	1
固定资产及使用权资产	62	79	72	65	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	117	277	289	294	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	31	31	31	减值损失	(1)	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	43	54	65	81
其他非流动资产	55	28	28	28	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	423	563	617	678	利润总额	47	54	65	81
流动负债	90	123	132	140	减:所得税	6	6	7	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	57	97	97	97	净利润	41	48	58	72
经营性应付款项	28	21	28	34	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	1	归属母公司净利润	41	48	58	72
其他流动负债	4	5	6	8	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.62	0.76	0.94
非流动负债	109	78	78	73	EBIT	45	54	65	81
长期借款	108	77	77	72	EBITDA	50	68	72	88
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.33	33.40	33.49	33.48
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.93	21.09	19.48	19.47
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	8.72	10.02	31.80	24.54
负债合计	199	202	210	214	归母净利润增长率(%)	8.81	16.42	21.73	24.50
归属母公司股东权益	224	362	407	465					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	224	362	407	465					
负债和股东权益	423	563	617	678					

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	58	47	44	58	每股净资产(元)	3.74	4.70	5.29	6.04
投资活动现金流	(154)	(163)	(12)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	77	77	77	77
筹资活动现金流	69	59	(12)	(20)	ROIC(%)	12.08	10.34	10.42	11.92
现金净增加额	(26)	(16)	20	33	ROE-摊薄(%)	18.34	13.22	14.27	15.58
折旧和摊销	5	14	7	7	资产负债率(%)	47.07	35.80	34.00	31.48
资本开支	(154)	(190)	(12)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.95	47.20	38.77	31.14
营运资本变动	9	(14)	(21)	(21)	P/B(现价)	7.83	6.24	5.53	4.85

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>