

橡胶助剂

永东股份（002753.SZ）

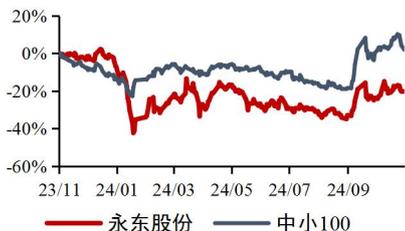
买入-B(首次)

深耕碳循环经济产业链，募投项目有望贡献业绩增量

2024年11月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月18日

收盘价(元):	6.42
年内最高/最低(元):	8.50/4.53
流通A股/总股本(亿):	2.43/3.76
流通A股市值(亿):	15.59
总市值(亿):	24.12

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.22
摊薄每股收益(元):	0.22
每股净资产(元):	6.14
净资产收益率(%):	3.56

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 2024年前三季度，实现营收31.66亿元，同比-5.54%，归母净利润0.82亿元，同比+38.43%，扣非归母净利润0.81亿元，同比+40.35%。其中2024Q3，实现营收10.33亿元，同环比分别-10.91%/-11.92%，归母净利润0.30亿元，同环比分别-52.38%/+50.11%，扣非归母净利润0.30亿元，同环比分别-51.50%/+54.83%。

事件点评

➢ **2024Q3 原材料价格下降幅度大于主营产品价格降幅，盈利水平环比改善。**2024年前三季度，销售毛利率和净利率分别为5.23%/2.59%，同比分别提升0.02pp/0.82pp。其中2024Q3，销售毛利率和净利率分别为5.37%/2.93%，同比分别-3.97pp/-2.56pp，环比分别提升1.32/1.21pp。据隆众资讯数据统计，2024Q3，主要原材料煤焦油均价同环比分别下降10.35%/10.23%，炭黑N220/N330/N550/N660均价同比分别下降6.38%/5.66%/6.51%/8.23%，环比分别下降1.04%/1.43%/2.16%/2.83%，三季度原材料价格环比降幅大于产品价格降幅，导致盈利水平环比提升。

➢ **深耕碳循环经济产业链，走向高端化、高附加值化。**公司主营业务为煤焦油加工及炭黑产品的生产和销售，其中炭黑为主要产品，按主要用途可分为橡胶用炭黑、导电炭黑和色素炭黑等，煤焦油产品有改质沥青、工业萘、洗油、酚油、葱油等。目前，公司已经形成“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工新材料”的可持续循环的产业模式，具备循环经济产业链优势。在炭黑产品领域，向高端延伸，实现高端化、差异化和规模化。同时，向新材料领域拓展，深挖循环经济产业链价值。2023年，公司炭黑产能利用率100%，永东品牌深得客户认可，与普利司通、住友、韩泰、赛轮、中策、通用、佳通、双钱集团、锦湖轮胎、耐克森、固铂、玲珑、卡莱等国内外知名轮胎企业保持了良好稳定的合作关系。

➢ **可转债募投项目基本建成，有望贡献业绩增量。**2024Q3末公司在建工程0.84亿元，较期初1.97亿元下降1.13亿元，主要为公司新建特种炭黑项目建设及转固所致。2022年，公司通过可转债募集资金3.8亿元，用于“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”，项目建成并达产后，将新增焦化苯酚、间对甲酚等粗酚精制生产能力1.5万吨/年，浸渍剂沥青2万吨/年，高性能低滚动阻力炭黑、高端制品炭黑、导电炭黑、高色素炭黑等特种炭黑7万吨/年。另外，公司“2×10万吨/年葱油深加工项目”与“50万吨/年煤焦油深加工项目”这两个项目环评、能评等手续已经齐备，后续工作正在积



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



极推进中。2023 年末，公司炭黑产能 34 万吨/年，预计 2024 年底，炭黑产能将达到 41 万吨/年。随着在建项目逐步放量，公司未来业绩有望提升。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.30\0.60\0.94，对应公司 11 月 18 日收盘价 6.42 元，2024-2026 年 PE 分别为 21.2\ 10.8\6.9；公司深耕碳循环经济产业链，未来向高附加值产品倾斜，募投项目建成投产有望贡献业绩增量，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 1、国家产业政策变化带来的风险：公司为我国炭黑行业的知名大型企业，如果未来国家对炭黑产业的政策指导发生变化，可能会对公司的生产经营产生影响。

➢ 2、原材料价格波动风险：公司主要产品为炭黑制品及煤焦油加工产品，其主要原材料为煤焦油等原料油，约占全部生产成本的 80%左右。若原材料涨价将增加生产成本，可能对公司未来经营效益产生影响。

➢ 3、环保风险：化工行业企业在生产过程中产生的污水、废气和固体废物对生态环境会造成一定的影响。未来，国家环保标准的提高将导致公司环保成本的增加，从而影响公司未来盈利水平。

4、市场需求下降风险：炭黑价格受到下游轮胎企业开工率、国际市场需求、行业供应状况等多种因素影响。未来如果下游需求不足等情况得不到有效改观，则炭黑价格将可能受到抑制，可能导致公司业绩下滑。从而带来经营效益的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,504	4,563	4,385	5,289	6,138
YoY(%)	19.8	1.3	-3.9	20.6	16.1
净利润(百万元)	39	101	114	224	351
YoY(%)	-87.6	157.4	12.4	96.9	56.7
毛利率(%)	4.4	5.6	5.7	7.6	9.2
EPS(摊薄/元)	0.10	0.27	0.30	0.60	0.94
ROE(%)	1.8	4.4	4.8	8.8	12.3
P/E(倍)	61.2	23.8	21.2	10.8	6.9
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
净利率(%)	0.9	2.2	2.6	4.2	5.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1959	1807	1886	2035	2509
现金	106	185	219	117	184
应收票据及应收账款	762	709	705	1000	979
预付账款	102	74	95	109	128
存货	645	444	475	414	824
其他流动资产	344	394	393	395	394
非流动资产	1395	1447	1652	1729	1847
长期投资	156	158	163	167	170
固定资产	1006	947	1147	1223	1342
无形资产	95	100	102	99	97
其他非流动资产	138	242	241	239	239
资产总计	3354	3254	3539	3764	4356
流动负债	650	335	515	524	784
短期借款	52	90	113	81	218
应付票据及应付账款	208	123	194	180	247
其他流动负债	390	122	207	263	319
非流动负债	500	614	656	690	715
长期借款	486	601	643	678	702
其他非流动负债	14	13	13	13	13
负债合计	1150	948	1171	1214	1499
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	375	376	376	376	376
资本公积	428	511	511	511	511
留存收益	1288	1383	1465	1623	1866
归属母公司股东权益	2203	2305	2368	2550	2857
负债和股东权益	3354	3254	3539	3764	4356

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-254	197	228	68	131
净利润	39	101	114	224	351
折旧摊销	57	80	73	86	99
财务费用	43	37	29	28	33
投资损失	-11	-5	-12	-12	-10
营运资金变动	-395	-24	24	-259	-342
其他经营现金流	13	7	0	0	0
投资活动现金流	-209	70	-265	-151	-207
筹资活动现金流	427	-188	30	22	1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.27	0.30	0.60	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.68	0.52	0.61	0.18	0.35
每股净资产(最新摊薄)	5.59	6.07	6.24	6.73	7.54

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4504	4563	4385	5289	6138
营业成本	4305	4309	4136	4888	5573
营业税金及附加	12	15	12	19	20
营业费用	13	15	14	18	20
管理费用	37	38	36	45	53
研发费用	56	40	37	53	64
财务费用	43	37	29	28	33
资产减值损失	-14	-5	-9	-8	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	5	12	12	10
营业利润	39	112	125	242	374
营业外收入	1	0	0	0	1
营业外支出	1	0	3	2	2
利润总额	39	112	123	240	373
所得税	-0	10	9	16	21
税后利润	39	101	114	224	351
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	101	114	224	351
EBITDA	129	231	216	349	499

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	1.3	-3.9	20.6	16.1
营业利润(%)	-88.9	184.5	11.6	93.5	54.6
归属于母公司净利润(%)	-87.6	157.4	12.4	96.9	56.7
获利能力					
毛利率(%)	4.4	5.6	5.7	7.6	9.2
净利率(%)	0.9	2.2	2.6	4.2	5.7
ROE(%)	1.8	4.4	4.8	8.8	12.3
ROIC(%)	2.3	4.5	4.0	7.0	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.3	29.1	33.1	32.3	34.4
流动比率	3.0	5.4	3.7	3.9	3.2
速动比率	1.3	2.7	1.8	2.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	20.6	26.1	26.1	26.1	26.1
估值比率					
P/E	61.2	23.8	21.2	10.8	6.9
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	25.0	13.0	14.5	9.4	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

