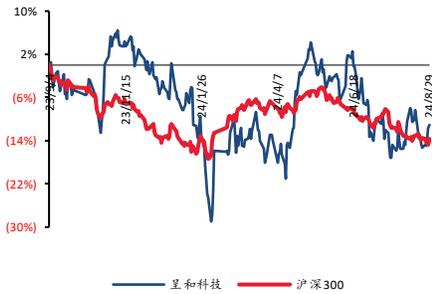


成核剂、水滑石等主业持续增长，支撑公司业绩稳健提升

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股) | 1.35/1.35 |
| 总市值/流通(亿元) | 47.05/47.05 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 41.72/26.2 |

相关研究报告

- <<“呈”势向上，再攀业绩新高峰>>--2024-05-10
- <<单季度最好业绩凸显公司强大竞争力>>--2023-11-06
- <<艰难时刻体现公司经营韧性，持续研发投入支撑长期成长>>--2023-10-08

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 4.14 亿元，同比上升 12.0%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比上升 17.4%。维持“买入”评级。

成核剂、水滑石等主业持续增长，支撑公司业绩稳健提升。2024 年上半年，公司实现营业收入 4.14 亿元，同比上升 12.0%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比上升 17.4%。其中，第二季度公司实现营业收入公司实现营入 2.23 亿元，同比上升 11.7%；实现归母净利润 6598 万元，同比上升 14.7%。上半年，公司成核剂实现营业收入 2.53 亿元，同比提升 27.67%；合成水滑石业务实现营业收入 0.58 万元，同比提升 20.54%。上半年公司着力推进产品迭代升级，促进产品竞争力不断提高，整体销售毛利率达到 45.09%，相比于 2023 年提高 1.56pct。上半年，公司切实推动“提质增效重回报”行动方案，实施完成了 2023 年年度权益分派，派发现金红利 9936.23 万元（含税）。2024 年 3 月，公司完成股份回购，累计回购股份 2,844,565 股，维护公司股价的长期稳定。

研发投入再结硕果，新项目建设平稳推进。公司保持较高的研发投入，支撑持续创新能力、专利技术及配方优势。2023 年公司新增中国 4 项、印度 2 项、韩国 1 项共 7 项发明专利授权，新增申请发明专利 9 项。其中在合成水滑石阻燃改性和农膜专用改性方面分别取得 1 项中国发明专利授权，公司未来有望在阻燃电缆、农膜等新领域实现突破。公司增刚类成核剂产品获美国食品药品监督管理局（FDA）食品接触认证，是公司自主申请并获批的第四个 FDA 认证。高分子材料助剂生产技术改造项目已经贡献产能增量，缓解了公司前期产能紧张的局面。募投项目广州科呈新建高分子材料助剂建设项目一期平稳推进，支撑公司未来的长期成长。

投资建议：公司产销量有望随着国产替代进程的推进和客户的开发逐步释放，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.97 元、2.32 元、2.72 元。维持“买入”评级。

风险提示：下游市场景气度不及预期风险；新产品市场开拓不及预期风险；在建项目进展不及预期及变动风险。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 800 | 970 | 1,181 | 1,402 |
| 营业收入增长率(%) | 15.07% | 21.28% | 21.75% | 18.73% |
| 归母净利(百万元) | 226 | 266 | 314 | 367 |
| 净利润增长率(%) | 15.84% | 17.62% | 17.93% | 17.14% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.68 | 1.97 | 2.32 | 2.72 |
| 市盈率(PE) | 23.35 | 17.55 | 14.88 | 12.71 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 268 | 638 | 208 | 120 | 212 |
| 应收和预付款项 | 167 | 169 | 204 | 249 | 296 |
| 存货 | 63 | 71 | 85 | 104 | 124 |
| 其他流动资产 | 266 | 671 | 825 | 1,027 | 1,282 |
| 流动资产合计 | 763 | 1,549 | 1,322 | 1,500 | 1,914 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 115 | 154 | 233 | 297 | 333 |
| 在建工程 | 55 | 140 | 155 | 168 | 194 |
| 无形资产开发支出 | 41 | 47 | 48 | 49 | 52 |
| 长期待摊费用 | 4 | 2 | 1 | 0 | -1 |
| 其他非流动资产 | 2,174 | 2,968 | 2,743 | 2,919 | 3,331 |
| 资产总计 | 2,390 | 3,311 | 3,180 | 3,433 | 3,909 |
| 短期借款 | 868 | 1,509 | 1,009 | 809 | 759 |
| 应付和预收款项 | 384 | 358 | 430 | 525 | 628 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 81 | 167 | 203 | 247 | 300 |
| 负债合计 | 1,333 | 2,034 | 1,642 | 1,581 | 1,687 |
| 股本 | 133 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 资本公积 | 459 | 549 | 549 | 549 | 549 |
| 留存收益 | 455 | 600 | 859 | 1,174 | 1,543 |
| 归母公司股东权益 | 1,057 | 1,277 | 1,538 | 1,853 | 2,222 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 1,057 | 1,277 | 1,538 | 1,853 | 2,222 |
| 负债和股东权益 | 2,390 | 3,311 | 3,180 | 3,433 | 3,909 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 296 | 159 | 227 | 242 | 259 |
| 投资性现金流 | -1,123 | -477 | -125 | -111 | -101 |
| 融资性现金流 | 786 | 677 | -525 | -221 | -68 |
| 现金增加额 | -40 | 360 | -423 | -89 | 90 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 695 | 800 | 970 | 1,181 | 1,402 |
| 营业成本 | 404 | 452 | 542 | 662 | 793 |
| 营业税金及附加 | 8 | 11 | 11 | 14 | 16 |
| 销售费用 | 26 | 32 | 37 | 45 | 53 |
| 管理费用 | 36 | 48 | 51 | 62 | 73 |
| 财务费用 | -8 | -21 | 0 | 10 | 11 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 9 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 公允价值变动 | 11 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 228 | 263 | 310 | 365 | 428 |
| 其他非经营损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 227 | 263 | 310 | 365 | 428 |
| 所得税 | 32 | 37 | 44 | 52 | 60 |
| 净利润 | 195 | 226 | 266 | 314 | 367 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 195 | 226 | 266 | 314 | 367 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 41.89% | 43.53% | 44.08% | 43.94% | 43.46% |
| 销售净利率 | 28.09% | 28.28% | 27.43% | 26.56% | 26.21% |
| 销售收入增长率 | 20.60% | 15.07% | 21.28% | 21.75% | 18.73% |
| EBIT 增长率 | 12.67% | 19.39% | 29.65% | 21.24% | 16.95% |
| 净利润增长率 | 24.31% | 15.84% | 17.62% | 17.93% | 17.14% |
| ROE | 18.47% | 17.71% | 17.30% | 16.93% | 16.54% |
| ROA | 8.17% | 6.83% | 8.37% | 9.14% | 9.40% |
| ROIC | 8.87% | 7.35% | 10.42% | 12.10% | 12.65% |
| EPS (X) | 1.46 | 1.68 | 1.97 | 2.32 | 2.72 |
| PE (X) | 33.51 | 23.35 | 17.55 | 14.88 | 12.71 |
| PB (X) | 6.17 | 4.16 | 3.04 | 2.52 | 2.10 |
| PS (X) | 9.39 | 6.64 | 4.81 | 3.95 | 3.33 |
| EV/EBITDA (X) | 33.04 | 23.60 | 16.04 | 12.93 | 10.81 |

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。