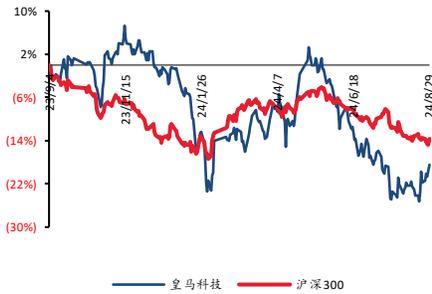


产品结构调整初见成效，战略性新兴产业快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.89/5.89
总市值/流通(亿元)	51.92/51.92
12个月内最高/最低价(元)	12.16/8

相关研究报告

<<特种表面活性剂龙头，产能释放逻辑持续兑现>>—2020-10-16

<<【太平洋化工】皇马科技：特种表面活性剂+MS树脂，产能释放期，业绩稳增长>>—2020-08-23

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,实现营业收入11.09亿元,同比增长23.65%,实现归母净利润1.91亿元,同比提高26.98%。给予“买入”评级。

产品结构调整初见成效，业绩恢复较快增长。2024年上半年,公司实现营业收入11.09亿元,同比增长23.65%,实现归母净利润1.91亿元,同比提高26.98%。从单第二季度来看,公司营业收入达到5.77亿元,同比增长24.18%,季度环比增长8.55%;归母净利润达到1.03亿元,同比增长44.11%,季度环比增长16.93%。自2023年下半年以来,针对市场竞争格局和产品发展特点,公司果断压减原传统“大品种”的生产和销售,转而专注于“小品种”市场,尤其是大力打战略性新兴产业板块产品,在2024年的经营上取得良好效果,营收恢复增长,且盈利能力显著改善。2024年上半年,战略性新兴产业板块实现销量2.21万吨,实现营收2.85亿元。其中第二季度,实现销量1.15万吨,环比增长9%;实现营收1.45亿元,环比增长4%。受产品结构调整以及原材料价格下降的影响,公司的盈利能力出现较明显改善,第二季度公司净利率达到17.81%,季度同比增加2.46个百分点,季度环比增长1.28个百分点;毛利率达到26.16%,同比和环比分别增长4.00个百分点和1.94个百分点。

新项目、新产品有望支撑公司未来的持续增长。公司新项目推进顺利,截至2024年6月30日,公司年产0.9万吨聚酰胺技改项目在安装调试中;年产200吨聚酰亚胺技改项目在调试中,产品主要用于航空航天领域;年产33万吨高端功能新材料项目(一期)行政区、公共区建筑主体已结顶,内外部装饰工程进行中,厂房、车间及公用工程正处于建设施工阶段。公司持续培育新产品和新市场,目前已形成16大板块,功能性新材料树脂及高端电子化学品等应用板块正处于加速培育阶段,有望成为公司未来持续增长的新增量。

投资建议:皇马科技是目前国内生产规模较大、品种较全、科技含量较高的特种表面活性剂龙头引领企业。预计公司2024-2026年实现EPS分别为0.68元、0.83元和0.99元。给予“买入”评级。

风险提示:原材料价格剧烈波动风险;项目工程进度、收益不及预期;国内宏观经济复苏不及预期风险;行业竞争加剧风险;不可抗力风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,894	2,379	2,839	3,393
营业收入增长率(%)	-13.21%	25.60%	19.35%	19.49%
归母净利润(百万元)	325	403	487	586
净利润增长率(%)	-31.94%	24.09%	20.80%	20.28%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.68	0.83	0.99
市盈率(PE)	19.18	12.70	10.51	8.74

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	659	690	1,034	1,440	2,026
应收和预付款项	249	278	349	417	498
存货	244	210	261	311	372
其他流动资产	231	93	-75	-194	-322
流动资产合计	1,382	1,271	1,569	1,974	2,574
长期股权投资	6	6	-2	-17	-17
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,445	1,582	1,618	1,616	1,535
在建工程	302	246	301	334	380
无形资产开发支出	144	251	285	331	393
长期待摊费用	6	4	5	5	5
其他非流动资产	1,404	1,328	1,621	2,026	2,626
资产总计	3,306	3,418	3,828	4,295	4,922
短期借款	40	0	0	0	0
应付和预收款项	248	180	224	268	320
长期借款	281	193	122	43	13
其他负债	210	287	316	332	351
负债合计	780	660	662	642	684
股本	589	589	589	589	589
资本公积	228	233	235	235	235
留存收益	1,921	2,245	2,651	3,138	3,723
归母公司股东权益	2,526	2,758	3,166	3,652	4,238
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,526	2,758	3,166	3,652	4,238
负债和股东权益	3,306	3,418	3,828	4,295	4,922

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	481	321	487	596	677
投资性现金流	-93	-113	-87	-108	-60
融资性现金流	-289	-159	-60	-82	-31
现金增加额	106	49	343	406	586

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,182	1,894	2,379	2,839	3,393
营业成本	1,671	1,428	1,777	2,121	2,535
营业税金及附加	9	11	14	17	20
销售费用	9	9	11	13	16
管理费用	63	56	69	82	98
财务费用	-21	-1	-2	-8	-14
资产减值损失	-1	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0	0
公允价值变动	5	6	0	0	0
营业利润	540	367	458	554	666
其他非经营损益	2	3	2	2	3
利润总额	541	371	460	556	669
所得税	64	46	57	69	83
净利润	477	325	403	487	586
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	477	325	403	487	586

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.42%	24.62%	25.29%	25.29%	25.30%
销售净利率	21.86%	17.14%	16.94%	17.14%	17.26%
销售收入增长率	-6.60%	-13.21%	25.60%	19.35%	19.49%
EBIT 增长率	37.04%	-26.54%	27.07%	19.66%	19.53%
净利润增长率	6.41%	-31.94%	24.09%	20.80%	20.28%
ROE	18.89%	11.78%	12.73%	13.33%	13.82%
ROA	14.43%	9.50%	10.53%	11.33%	11.90%
ROIC	14.90%	10.21%	11.67%	12.48%	13.04%
EPS (X)	0.82	0.57	0.68	0.83	0.99
PE (X)	17.37	19.18	12.70	10.51	8.74
PB (X)	3.32	2.33	1.62	1.40	1.21
PS (X)	3.84	3.40	2.15	1.80	1.51
EV/EBITDA (X)	13.87	12.88	7.02	5.35	3.90

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。