

呈和科技(688625)

报告日期: 2023年05月03日

# 公司业绩符合预期, 进口替代加速有望助力公司实现高增长

## ——呈和科技 2022 年报点评

### 报告导读

呈和科技发布 2022 年度报告, 实现营收 6.95 亿元, 同比增长 20.60%, 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比增长 24.31%; 实现扣非归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 15.86%; Q4 单季度实现营收 2.02 亿元, 同比增长 13.98%, 环比增长 24.38%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 26.16%, 环比增长 15.26%; 扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 15.43%, 环比增长 3.62%, 公司业绩符合预期。

### 投资要点

#### □ 成核剂产销双旺, 助力业绩快速增长

公司 22 年业绩保持较高增长主要是因为公司成核剂实现产销双增, 根据公司公告, 2022 年公司成核剂产销量为 8211 吨/7053 吨, 同比增长 15.13%/15.03%; 合成水滑石产销量为 6444.73 吨/6318.71 吨, 同比减少 6.20%/0.03%; NDO 复合助剂产销量为 1247.07 吨/1357.70 吨, 受市场需求放缓影响出现较大下滑, 同比减少 40.33%/30.26%。2022 年公司主营业务毛利率 41.85%, 较上年减少 2.28pct, 受原材料成本上升影响, 核心产品成核剂/合成水滑石毛利率分别较上年减少 2.80pct/5.87pct。由于公司 2022 年度利息收入增加, 三费率较上年减少 1.41pct, 同时其他非流动性资产收益增加导致公司 2022 年非经常损益出现较大变动, 同比增加 151.60%。

#### □ 下游应用持续扩宽, 技术先进性加速进口替代

改性塑料行业是成核剂主要的下游应用, 其中 2021 年家电行业和汽车行业分别占据了改性塑料下游需求 34% 和 19%, 随着改性塑料在家电和汽车领域应用的扩大以及改性塑料应用范围的延伸, 预计改性塑料产量将进一步增加。公司的合成水滑石产品是中国石化在使用进口合成水滑石外, 唯一指定使用的国产合成水滑石, 推动了合成水滑石进口替代进程。随着市场对更加环保、安全的产品需求量快速增加, 预计未来合成水滑石的需求将进一步上行。公司现已具备超过 200 种不同型号的成核剂、合成水滑石及复合助剂规模化生产能力, 同时持续加大研发投入保持技术先进性, 22 年研发投入为 0.29 亿元, 同比增长 21.78%; 公司不断扩大自主产品的应用领域, 22 年新增 13 项发明专利, 共计获得境内外发明专利 49 项; 随着公司加大与重点客户的深度合作并积极开发新客户, 提升市场占有率, 公司业绩有望实现进一步增长。

#### □ 新增产能投产在即, 收购科澳化学、信达丰完善高分子助剂领域布局

目前公司在广州白云厂区拥有产能 1.7 万吨, 公司进行技改以及募投项目以迎合市场需求, 技改项目建成后预计将产能提升至 3.5 万吨, 同时, 公司在广州南沙厂区一期扩产约 3.6 万吨的募投项目预计于 2023 年年底建成。公司 22 年在建工程 0.55 亿元, 同比增加 90.65%, 在建项目稳步推进。随着技改和募投项目下公司产能逐步投放, 预计公司业绩有望高速增长。此外, 公司收购科澳化学、信达丰, 有望实现抗氧化剂生产销售一体化, 完善高分子助剂领域布局, 成为高分子材料助剂平台型公司, 进一步提高竞争力以及抗风险能力。

#### □ 盈利预测

公司是国内高分子材料助剂龙头企业, 技改及募投项目投产放量后, 业绩有望快速增长; 预计 23-25 年营业收入分别为 11.92/15.85/21.97 亿元, 归母净利润分别为 2.57/3.48/5.08 亿元, 对应 EPS 分别为 1.92/2.61/3.81 元, 对应 PE 分别为 23.64/17.44 /11.95。

#### □ 风险提示

原材料价格上涨; 下游行业景气度下降; 技改及募投项目达产不及预期; 技术和产品研发风险等。

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 李辉

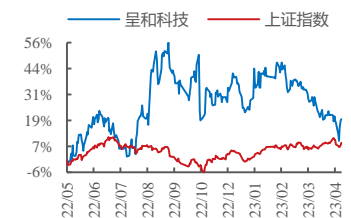
执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥ 45.48  |
| 总市值(百万元) | 6,064.00 |
| 总股本(百万股) | 133.33   |

### 股票走势图



### 相关报告

1 《国内高分子材料助剂领军企业, 进口替代打开成长空间》  
2023.04.18

## 财务摘要

| (百万元)     | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 695    | 1,192  | 1,585  | 2,197  |
| (+/-) (%) | 20.60% | 71.59% | 32.93% | 38.58% |
| 归母净利润     | 195    | 257    | 348    | 508    |
| (+/-) (%) | 24.31% | 31.41% | 35.52% | 46.01% |
| 每股收益(元)   | 1.46   | 1.92   | 2.61   | 3.81   |
| P/E       | 31.07  | 23.64  | 17.44  | 11.95  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 763   | 1,323 | 2,089 | 3,082 |
| 现金             | 268   | 562   | 1,239 | 1,826 |
| 交易性金融资产        | 116   | 116   | 116   | 116   |
| 应收账款           | 158   | 442   | 541   | 823   |
| 其它应收款          | 6     | 11    | 12    | 20    |
| 预付账款           | 9     | 22    | 28    | 36    |
| 存货             | 63    | 140   | 122   | 231   |
| 其他             | 144   | 31    | 31    | 31    |
| <b>非流动资产</b>   | 1,626 | 1,661 | 1,697 | 1,732 |
| 金额资产类          | 74    | 74    | 74    | 74    |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 115   | 124   | 135   | 146   |
| 无形资产           | 41    | 43    | 43    | 43    |
| 在建工程           | 55    | 77    | 101   | 125   |
| 其他             | 1,340 | 1,342 | 1,344 | 1,344 |
| <b>资产总计</b>    | 2,390 | 2,984 | 3,786 | 4,814 |
| <b>流动负债</b>    | 1,325 | 1,663 | 2,117 | 2,638 |
| 短期借款           | 868   | 1,068 | 1,449 | 1,851 |
| 应付款项           | 384   | 487   | 539   | 626   |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 73    | 107   | 129   | 161   |
| <b>非流动负债</b>   | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 7     | 7     | 7     | 7     |
| <b>负债合计</b>    | 1,333 | 1,670 | 2,124 | 2,646 |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东权益      | 1,057 | 1,314 | 1,661 | 2,169 |
| <b>负债和股东权益</b> | 2,390 | 2,984 | 3,786 | 4,814 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 296     | 175   | 393   | 296   |
| 净利润            | 195     | 257   | 348   | 508   |
| 折旧摊销           | 16      | 17    | 19    | 20    |
| 财务费用           | (11)    | 39    | 50    | 66    |
| 投资损失           | (9)     | (8)   | (8)   | (11)  |
| 营运资金变动         | 111     | (129) | (16)  | (287) |
| 其它             | (6)     | (0)   | (0)   | (0)   |
| <b>投资活动现金流</b> | (1,123) | (43)  | (47)  | (44)  |
| 资本支出           | (76)    | (51)  | (55)  | (55)  |
| 长期投资           | 0       | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (1,047) | 8     | 8     | 11    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 786     | 161   | 331   | 336   |
| 短期借款           | 867     | 200   | 381   | 402   |
| 长期借款           | 0       | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (81)    | (39)  | (50)  | (66)  |
| <b>现金净增加额</b>  | (40)    | 294   | 677   | 588   |

### 利润表

| (百万元)           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 695   | 1,192 | 1,585 | 2,197 |
| 营业成本            | 404   | 730   | 947   | 1,270 |
| 营业税金及附加         | 8     | 12    | 16    | 22    |
| 营业费用            | 26    | 36    | 51    | 73    |
| 管理费用            | 36    | 60    | 82    | 116   |
| 研发费用            | 29    | 42    | 63    | 99    |
| 财务费用            | (8)   | 41    | 51    | 64    |
| 资产减值损失          | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益        | 11    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 9     | 8     | 8     | 11    |
| 其他经营收益          | 10    | 15    | 20    | 28    |
| <b>营业利润</b>     | 228   | 295   | 402   | 590   |
| 营业外收支           | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 227   | 295   | 402   | 590   |
| 所得税             | 32    | 38    | 54    | 83    |
| <b>净利润</b>      | 195   | 257   | 348   | 508   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 195   | 257   | 348   | 508   |
| EBITDA          | 216   | 345   | 464   | 664   |
| EPS (最新摊薄)      | 1.46  | 1.92  | 2.61  | 3.81  |

### 主要财务比率

|                | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |
| 营业收入           | 20.60%  | 71.59%  | 32.93%  | 38.58%  |
| 营业利润           | 25.33%  | 29.38%  | 36.30%  | 46.86%  |
| 归属母公司净利润       | 24.31%  | 31.41%  | 35.52%  | 46.01%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |
| 毛利率            | 41.89%  | 38.80%  | 40.24%  | 42.17%  |
| 净利率            | 28.09%  | 21.51%  | 21.93%  | 23.11%  |
| ROE            | 18.47%  | 19.53%  | 20.93%  | 23.40%  |
| ROIC           | 8.87%   | 11.95%  | 12.34%  | 13.73%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 55.77%  | 55.97%  | 56.12%  | 54.95%  |
| 净负债比率          | 126.09% | 127.14% | 127.89% | 121.99% |
| 流动比率           | 0.58    | 0.80    | 0.99    | 1.17    |
| 速动比率           | 0.50    | 0.68    | 0.90    | 1.06    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |
| 总资产周转率         | 0.39    | 0.44    | 0.47    | 0.51    |
| 应收账款周转率        | 5.47    | 5.92    | 5.79    | 5.77    |
| 应付账款周转率        | 23.20   | 24.00   | 23.89   | 23.81   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益           | 1.46    | 1.92    | 2.61    | 3.81    |
| 每股经营现金         | 2.22    | 1.32    | 2.95    | 2.22    |
| 每股净资产          | 7.93    | 9.85    | 12.46   | 16.27   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |
| P/E            | 31.07   | 23.64   | 17.44   | 11.95   |
| P/B            | 5.74    | 4.62    | 3.65    | 2.80    |
| EV/EBITDA      | 33.04   | 19.07   | 13.56   | 9.19    |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>