

润禾材料 (300727) \化工

业绩略低于预期，高端硅油业务前景乐观

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

化学制品

增持 (维持评级)

36.06 元

44.16 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	127/113
流通A股市值 (百万元)	4,083
每股净资产 (元)	6.21
资产负债率 (%)	40.02
一年内最高/最低 (元)	48.20/18.96

股价相对走势



分析师: 柴沁虎

执业证书编号: S0590522020004

邮箱: chaiqh@glsc.com.cn

联系人: 申起昊

邮箱: shenqh@glsc.com.cn

事件:

公司发布2022年报及2023年一季报, 22年实现营业收入11.83亿元, 同比增长7.16%; 归母净利润0.90亿元, 同比降低3.12%; 扣非后归母净利润0.86亿元, 同比减少0.35%; 基本每股收益0.71元/股。23年一季度公司实现营业收入2.68亿元, 同比减少12.44%; 归母净利润0.15亿元, 同比减少39.53%。

➤ 纺服行业低迷抑制增长, 股份支付费用致业绩承压

22年公司利润略有下滑, 主要系下游纺服行业需求低迷致公司产品售价下滑及股份支付费用较多所致。22年公司的纺织印染助剂实现营收4.29亿元, 同比增长1.22%。尽管公司综合毛利率同比增长了0.58pct至23.08%, 但净利率却下降了0.81pct至7.62%, 主要是22年度股份支付影响净利润1680万元, 剔除后扣非归母净利润为1.03亿元, 同比增长19.12%。

23年一季度公司毛利率继续提升至25.56%, 但净利率下降至5.77%, 主要系一季度股份支付费用影响净利润377万元以及计提部分资产减值所致。剔除股份支付费用后扣非后归母净利润为1744万元。一季度我国棉纺织行业景气指数为50.78, 较22年均值提高3.03, 公司纺织硅油业务有望迎边际改善。

➤ 脱模剂需求确定性较强, 高端硅材料打开成长空间

目前, 公司持续推进35kt/a有机硅新材料项目与8kt/a有机硅胶黏剂及配套项目, 重点布局电子、化妆品等高附加值有机硅材料, 投建了3000吨MDM化妆品材料、3000吨电子级乙烯基硅油、1000吨电子级含氢环体。

公司苯基硅油系高端金属压铸脱模剂, 受益汽车一体化压铸趋势前景向好; 化妆品硅油作为传统化妆品添加剂D4、D5的替代品, 成长空间大且盈利能力强; 并且公司储备了高导热硅凝胶、数据中心冷却液等产品, 具有均具有较大进口替代空间, 我们持续看好公司长期成长能力。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为14/19/28亿元, 对应增速分别为15%/40%/45%, 归母净利润分别为1.2/1.8/2.7亿元, 对应增速29%/50%/55%, EPS分别为0.92/1.38/2.15元。鉴于公司有机硅高端材料储备项目丰富且前景向好, 并参考可比公司估值, 我们给予公司24年32倍PE, 目标价44.16元, 维持“增持”评级。

风险提示: 在建项目、产品市场推广推进不及预期, 原材料价格大幅上涨

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1104	1183	1361	1911	2776
增长率	55.12%	7.16%	15.09%	40.40%	45.23%
EBITDA (百万元)	132	129	196	263	376
归母净利润 (百万)	93	90	117	175	273
增长率 (%)	71.71%	-3.12%	29.34%	50.47%	55.45%
EPS (元/股)	0.73	0.71	0.92	1.38	2.15
市盈率 (P/E)	49.2	50.8	39.2	26.1	16.8
市净率 (P/B)	6.8	6.0	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	25.7	24.2	22.8	16.8	11.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月26日收盘价

相关报告

- 《润禾材料 (300727) \化工行业业绩基本符合预期, 特种硅油促长期成长》2022.10.24
- 《润禾材料 (300727) \化工行业特种硅油持续推进, 毛利率稳步提升》2022.08.25
- 《润禾材料 (300727) \基础化工传统硅油增长稳, 特种硅油空间大》2022.08.15

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	127	316	414	459	532
应收账款+票据	426	425	565	794	1153
预付账款	7	5	9	13	19
存货	91	125	133	186	267
其他	26	34	34	44	59
流动资产合计	676	905	1156	1495	2030
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	265	461	425	396	370
在建工程	179	13	17	16	16
无形资产	50	49	44	39	35
其他非流动资产	20	15	15	15	14
非流动资产合计	514	538	501	467	434
资产总计	1190	1444	1657	1962	2464
短期借款	31	1	0	0	0
应付账款+票据	291	191	323	450	647
其他	180	170	208	291	419
流动负债合计	501	362	531	741	1066
长期带息负债	1	238	185	133	83
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	11	20	20	20	20
非流动负债合计	12	258	205	153	103
负债合计	513	620	736	894	1169
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	127	127	127	127	127
资本公积	221	239	239	239	239
留存收益	330	458	555	702	929
股东权益合计	678	824	921	1067	1295
负债和股东权益总计	1190	1444	1657	1962	2464

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	93	90	117	175	273
折旧摊销	22	26	52	54	57
财务费用	3	-1	9	6	4
存货减少	-11	-35	-8	-53	-81
营运资金变动	20	-146	18	-85	-136
其它	6	60	9	54	82
经营活动现金流	131	-6	197	152	198
资本支出	-133	-30	-15	-20	-25
长期投资	0	-14	0	0	0
其他	4	-4	-1	-1	-1
投资活动现金流	-129	-48	-16	-21	-26
债权融资	31	208	-54	-52	-50
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-29	37	-28	-35	-49
筹资活动现金流	2	244	-83	-87	-99
现金净增加额	4	195	98	45	73

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1104	1183	1361	1911	2776
营业成本	855	910	1024	1427	2053
税金及附加	5	6	7	9	13
营业费用	59	63	71	101	148
管理费用	80	99	115	161	235
财务费用	3	-1	9	6	4
资产减值损失	-1	-2	-3	-4	-5
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	2	-3	0	0	0
其他	6	5	2	1	-1
营业利润	109	105	136	204	316
营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	108	104	135	203	315
所得税	15	14	18	27	43
净利润	93	90	117	175	273
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	93	90	117	175	273

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	55.12%	7.16%	15.09%	40.40%	45.23%
EBIT	68.92%	-7.00%	39.84%	45.08%	52.67%
EBITDA	59.92%	-2.71%	52.55%	34.10%	42.75%
归母净利润	71.71%	-3.12%	29.34%	50.47%	55.45%
获利能力					
毛利率	22.50%	23.08%	24.81%	25.31%	26.05%
净利率	8.43%	7.62%	8.56%	9.18%	9.82%
ROE	13.73%	10.94%	12.66%	16.43%	21.06%
ROIC	17.47%	13.17%	14.64%	22.20%	29.95%
偿债能力					
资产负债	43.07%	42.94%	44.42%	45.59%	47.45%
流动比率	1.4	2.5	2.2	2.0	1.9
速动比率	1.1	2.1	1.9	1.7	1.6
营运能力					
应收账款周转率	4.7	4.7	4.0	4.0	4.0
存货周转率	9.4	7.3	7.7	7.7	7.7
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1
每股指标(元)					
每股收益	0.7	0.7	0.9	1.4	2.1
每股经营现金流	1.0	(0.0)	1.6	1.2	1.6
每股净资产	5.3	6.1	6.8	8.0	9.8
估值比率					
市盈率	49.2	50.8	39.2	26.1	16.8
市净率	6.8	6.0	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	25.7	24.2	22.8	16.8	11.7
EV/EBIT	30.7	30.3	31.1	21.2	13.8

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695