

## 呈和科技 (688625.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 一季度业绩保持增长，预计公司今年继续高速发展

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告，公司 2022 年全年实现营收 6.95 亿元，同比增长 20.6%，归母净利润 1.95 亿元，同比增长 24.31%，其中四季度实现营收 2.02 亿元，同比增长 13.98%，单季度净利润 5185 万元，同比增长 26.16%。同时公司 2023 年一季度预计实现归母净利润 5126 万元，同比增长 11.06%。

→ 公司是行业内龙头企业，预计将继续高速发展。公司拥有国内领先、国际先进的技术和产品，是成核剂领域国内规模最大的领先企业，是国际技术领先的合成水滑石和复合助剂生产厂商。随着国家“双碳”政策引领，在整车、医用耗材及器械方面对于聚丙烯性能有更高的要求，高端聚丙烯需求量不断提升。在此背景下，以公司为代表的国产成核剂厂商陆续成为了中国石化、中国石油、中海壳牌、延长石油等国内主要的大型能源化工企业的成核剂供应商，加快了进口替代的实现进程。2022 年成核剂销量 7053 吨，同比增长 15.03%。在合成水滑石领域，公司研发的三元高透明合成水滑石正逐渐在高端市场中替代进口产品；另外，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，下游应用需求的不断扩大，我国合成水滑石市场发展势头日益强劲，公司行业景气度将持续提升。

→ 收购科澳化学，丰富公司产品布局，提升公司综合竞争实力。公司以现金方式收购唐山科澳化学和天津信达丰 100% 股权，并向科澳化学增资 5000 万。其中科澳化学交易作价 8830 万元，信达丰交易作价 1970 万元。科澳化学主要生产和销售高端特种抗氧化剂，同时还开展与抗氧化剂相关的复配和造粒等加工业务。主要产品为中间体 3,5 甲酯、抗氧化剂系列产品、橡塑助剂、复合抗氧化剂等复配产品。2021 年科澳化学实现净利润 3201 万元。信达丰主要经营抗氧化剂、紫外线吸收剂、光稳定剂的国内销售和出口业务，主要采购和销售科澳化学的产品。信达丰在化工销售领域深耕多年，在抗氧化剂行业中形成了良好的口碑和信誉，积累并服务了一批长期稳定合作客户资源。2021 年信达丰实现净利润 374 万元。我们认为公司以极低的价格收购高端特种抗氧化剂公司，丰富了公司产品种类，有利于进一步扩大和优化公司在高分子助剂业务布局，实现多业务协同发展。

→ 公司凭借其产品优势，进口替代顺畅。由于良好的竞争格局以及产品结构的持续优化，公司 roe 持续保持高水平。我们预计 2023 年二季度业绩环比大概率提升。成核剂主要竞争对手就是美国美利肯公司，国内还有两家企业各方面和公司都有较大差距，水滑石主要竞争对手是日本协和，92% 以上进口依存度，国内主要就呈和科技，公司一方面以潜在市场需求为导向进行前瞻性研发，一方面以客户需求为中心进行定制化研发，满足客户需求的同时保持了公司技术的前瞻性和先进性。目前公司已具备超过 180 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，拥有为下游优质客户提供一站式原料供应的能力。公司研发能力突出。新产品 β 成核剂以及三元水滑石属于创新型产品，性能更为突出，未来空间广阔。另外在新产品研发方面储备

周期/化工

目标估值：NA

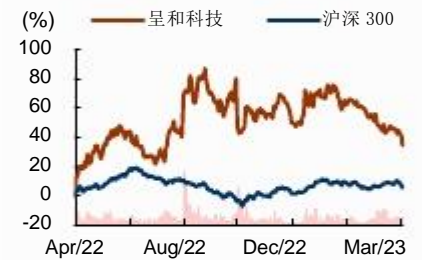
当前股价：42.67 元

## 基础数据

总股本 (万股)	13333
已上市流通股 (万股)	8079
总市值 (亿元)	57
流通市值 (亿元)	34
每股净资产 (MRQ)	8.3
ROE (TTM)	18.1
资产负债率	59.7%
主要股东	赵文林
主要股东持股比例	34.54%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-23	32
相对表现	-10	-33	33



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、呈和科技 (688625) 一二季度单季盈利继续创历史新高》2022-08-20
- 2、呈和科技 (688625) 一季度超预期，未来业绩增速将持续加快》2022-04-27
- 3、呈和科技 (688625) 全年业绩符合预期，募投项目帮助公司持续高速增长》2022-02-26

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦 S1090523010001

zhaochenxi@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

caochengan@cmschina.com.cn

品种较多。比如农膜用水滑石、电线电缆用水滑石、聚丙烯膜料吸酸剂等新品已完成并验收，产品居于国内领先地位。公司是首家通过美国 FDA 食品接触物质审批的国内企业，且为目前通过该项审批最多的中国企业。核心产品取得了全球聚丙烯主流工艺装置 Novolen 以及 Unipol 的技术准入资格，体现了公司的产品技术及质量已达到国际先进水平。

→ 维持“强烈推荐”投资评级。我们预测未来预计公司 2023-2025 年收入分别为 10.08 亿元、14.31 亿元和 19.75 亿元，归母净利润分别为 2.48 亿元、3.72 亿元和 5.28 亿元，EPS 分别为 1.86 元、2.79 元和 3.96 元。当前股价对应 PE 分别为 22.9 倍、15.3 倍和 10.8 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

→ 风险提示：磷酸铁项目进度不及预期、大宗商品价格波动。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	576	695	1008	1431	1975
同比增长	25%	21%	45%	42%	38%
营业利润(百万元)	182	228	290	435	618
同比增长	34%	25%	27%	50%	42%
归母净利润(百万元)	157	195	248	372	528
同比增长	35%	24%	27%	50%	42%
每股收益(元)	1.18	1.46	1.86	2.79	3.96
PE	36.2	29.1	22.9	15.3	10.8
PB	6.3	5.4	4.4	3.6	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：呈和科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：呈和科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	790	763	703	959	1528
现金	307	268	75	115	409
交易性投资	231	116	116	116	116
应收票据	7	15	22	32	44
应收款项	111	143	182	258	356
其它应收款	4	6	9	13	18
存货	50	63	78	112	153
其他	79	152	221	313	432
非流动资产	370	1626	1647	1667	1685
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	85	115	141	164	186
无形资产商誉	43	41	37	33	30
其他	243	1470	1469	1469	1468
资产总计	1161	2390	2350	2625	3212
流动负债	242	1325	1037	1016	1186
短期借款	1	868	414	141	0
应付账款	178	384	540	768	1050
预收账款	7	10	14	20	27
其他	55	63	70	87	109
长期负债	10	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	7	7	7	7
负债合计	252	1333	1045	1023	1194
股本	133	133	133	133	133
资本公积金	459	459	459	459	459
留存收益	317	465	713	1010	1427
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	909	1057	1305	1602	2019
负债及权益合计	1161	2390	2350	2625	3212

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	290	296	313	413	558
净利润	157	195	248	372	528
折旧摊销	11	11	14	16	17
财务费用	3	(11)	37	16	2
投资收益	(4)	(9)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	124	107	32	21	18
其它	(0)	3	11	18	22
投资活动现金流	(433)	(1123)	(9)	(9)	(9)
资本支出	(69)	(76)	(39)	(39)	(39)
其他投资	(364)	(1047)	30	30	30
筹资活动现金流	408	786	(497)	(363)	(255)
借款变动	(50)	833	(460)	(273)	(141)
普通股增加	33	0	0	0	0
资本公积增加	450	0	0	0	0
股利分配	(30)	(50)	0	(74)	(111)
其他	5	3	(37)	(16)	(2)
现金净增加额	265	(41)	(193)	41	294

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	576	695	1008	1431	1975
营业成本	321	404	567	807	1104
营业税金及附加	5	8	11	16	22
营业费用	20	26	37	53	73
管理费用	32	36	53	75	104
研发费用	24	29	42	59	81
财务费用	1	(8)	37	16	2
资产减值损失	(2)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	1	11	11	11	11
其他收益	5	10	10	10	10
投资收益	4	9	9	9	9
营业利润	182	228	290	435	618
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	182	227	289	434	618
所得税	25	32	41	63	90
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	157	195	248	372	528

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	25%	21%	45%	42%	38%
营业利润	34%	25%	27%	50%	42%
归母净利润	35%	24%	27%	50%	42%
获利能力					
毛利率	44.2%	41.9%	43.7%	43.6%	44.1%
净利率	27.3%	28.1%	24.6%	26.0%	26.7%
ROE	25.8%	19.9%	21.0%	25.6%	29.2%
ROIC	24.8%	13.2%	15.3%	22.2%	28.1%
偿债能力					
资产负债率	21.7%	55.8%	44.5%	39.0%	37.2%
净负债比率	0.5%	36.6%	17.6%	5.4%	0.0%
流动比率	3.3	0.6	0.7	0.9	1.3
速动比率	3.1	0.5	0.6	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.6	0.7
存货周转率	7.6	7.1	8.0	8.5	8.4
应收账款周转率	5.8	5.0	5.6	5.8	5.7
应付账款周转率	3.4	1.4	1.2	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	1.18	1.46	1.86	2.79	3.96
每股经营净现金	2.17	2.22	2.35	3.10	4.18
每股净资产	6.82	7.93	9.79	12.02	15.14
每股股利	0.38	0.00	0.56	0.84	1.19
估值比率					
PE	36.2	29.1	22.9	15.3	10.8
PB	6.3	5.4	4.4	3.6	2.8
EV/EBITDA	34.9	29.2	19.5	14.3	10.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

赵晨曦：招商证券化工行业高级分析师。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

连莹：招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

姚姿宇：招商证券化工行业研究员。香港科技大学硕士，2022 年加入招商证券，曾供职于中泰证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。