

## 润禾材料 (300727) \基础化工

### 业绩基本符合预期，特种硅油促长期成长

#### 事件：

10月24日晚，公司发布三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入9.27亿元，同比增长15.63%；实现归母净利润7136万元，同比增长0.15%；扣非后归母净利润为6979万元，同比增长1.98%；基本每股收益为0.56元。

#### ➤ 传统硅油叠加致盈利承压，业绩基本符合预期

22年Q3单季度公司实现归母净利2340万元，环比增加4.45%，而同比下降了26.77%，主要系传统纺织硅油市场需求下滑、价格下行的影响。22年Q3甲基硅油市场均价为2.44万元/吨，同比下跌34%，环比下跌22%；含氢硅油市场均价1.66万元/吨，同比亦下跌21%，环比下跌37%。

与此同时，公司22年Q3单季度的毛利率为23.96%，同比基本持平，环比上涨了1.20pct，主要受益于特种硅油业务的持续推进，和成本端有机硅中间体DMC价格下行，22年Q3华东地区有机硅DMC均价为1.99万/吨，同比下行43%、环比下降20%。未来随着特种硅油业务的快速发展，公司盈利能力有望持续提升。

#### ➤ 苯基脱模剂需求高增，特种硅油产品促长期成长

汽车一体化压铸和风机叶片脱模需求快速提升，致高端脱模剂需求量快速上行，公司开发的长链苯基硅油高端脱模剂产品知名度高，有望受益。

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。公司投建了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，并储备了高导热硅凝胶等电子级产品。我们持续看好公司创新型、高附加值、绿色化、进口替代性强等差异化竞争优势。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为12.27/13.85/18.80亿元，归母净利润分别为1.15/1.43/2.50亿元，对应增速24%/24%/74%，EPS分别为0.91/1.13/1.97元，3年CAGR为39%。鉴于公司有机硅业务高端化、差异化战略持续推进，我们维持公司2022年目标价50.30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

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	712	1104	1227	1385	1880
增长率（%）	12.76%	55.12%	11.15%	12.87%	35.76%
EBITDA（百万元）	83	132	175	219	352
归母净利润（百万元）	54	93	115	143	250
增长率（%）	5.90%	71.71%	23.82%	24.39%	74.26%
EPS（元/股）	0.43	0.73	0.91	1.13	1.97
市盈率（P/E）	64.8	37.8	30.5	24.5	14.1
市净率（P/B）	5.9	5.2	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	48.0	25.7	20.7	16.5	10.1

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2022年10月24日收盘价

投资评级：

行 业：化学制品

投资建议：增持（维持评级）

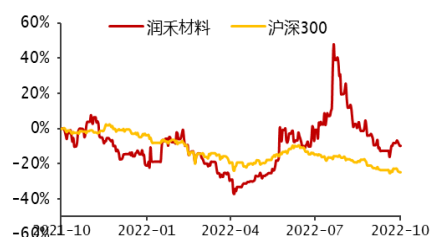
当前价格：27.69元

目标价格：50.30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）	3,135
每股净资产（元）	5.88
资产负债率（%）	46.92
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

#### 相关报告

- 1、《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
- 2、《润禾材料 (300727) \基础化工传统硅油稳增长，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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	120	127	123	138	188
应收账款+票据	356	426	480	542	736
预付账款	7	7	11	13	17
存货	79	91	114	128	169
其他	8	26	22	24	33
<b>流动资产合计</b>	<b>569</b>	<b>676</b>	<b>750</b>	<b>845</b>	<b>1143</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	222	265	301	353	407
在建工程	61	179	210	215	157
无形资产	51	50	45	40	35
其他非流动资产	33	20	19	19	19
<b>非流动资产合计</b>	<b>368</b>	<b>514</b>	<b>575</b>	<b>627</b>	<b>618</b>
<b>资产总计</b>	<b>937</b>	<b>1190</b>	<b>1325</b>	<b>1472</b>	<b>1760</b>
短期借款	0	31	109	103	57
应付账款+票据	214	291	293	328	433
其他	113	180	153	171	225
<b>流动负债合计</b>	<b>327</b>	<b>501</b>	<b>555</b>	<b>602</b>	<b>715</b>
长期带息负债	0	1	1	1	1
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	12	11	11	11	11
<b>非流动负债合计</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>11</b>
<b>负债合计</b>	<b>339</b>	<b>513</b>	<b>567</b>	<b>613</b>	<b>726</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	127	127	127	127	127
资本公积	221	221	221	221	221
留存收益	251	330	411	512	687
<b>股东权益合计</b>	<b>598</b>	<b>678</b>	<b>758</b>	<b>859</b>	<b>1034</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>937</b>	<b>1190</b>	<b>1325</b>	<b>1472</b>	<b>1760</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	54	93	115	143	250
折旧摊销	17	22	39	48	59
财务费用	1	3	3	4	3
存货减少	-26	-11	-24	-14	-41
营运资金变动	-25	20	-102	-27	-89
其它	27	6	23	13	41
<b>经营活动现金流</b>	<b>49</b>	<b>131</b>	<b>54</b>	<b>169</b>	<b>222</b>
资本支出	-39	-133	-100	-100	-50
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-2	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-41</b>	<b>-129</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-50</b>
债权融资	-20	31	78	-6	-45
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-21	-29	-37	-47	-77
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-41</b>	<b>2</b>	<b>41</b>	<b>-53</b>	<b>-123</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-35</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>16</b>	<b>50</b>

**利润表**

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>712</b>	<b>1104</b>	<b>1227</b>	<b>1385</b>	<b>1880</b>
营业成本	539	855	931	1043	1376
税金及附加	3	5	7	7	10
营业费用	44	59	61	63	65
管理费用	56	80	89	98	131
财务费用	1	3	3	4	3
资产减值损失	-2	-1	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
其他	-1	6	1	0	-1
<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>167</b>	<b>291</b>
营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>108</b>	<b>134</b>	<b>166</b>	<b>290</b>
所得税	10	15	19	23	40
<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>93</b>	<b>115</b>	<b>143</b>	<b>250</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>93</b>	<b>115</b>	<b>143</b>	<b>250</b>

**财务比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	12.76%	55.12%	11.15%	12.87%	35.76%
EBIT	11.05%	68.92%	23.31%	25.05%	71.71%
EBITDA	13.94%	59.92%	32.48%	24.92%	60.80%
归母净利润	5.90%	71.71%	23.82%	24.39%	74.26%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.22%	22.50%	24.10%	24.68%	26.80%
净利率	7.61%	8.43%	9.39%	10.35%	13.28%
ROE	9.06%	13.73%	15.19%	16.68%	24.14%
ROIC	10.84%	17.47%	17.10%	17.02%	26.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	36.16%	43.07%	42.76%	41.65%	41.25%
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.1	4.7	3.8	3.8	3.8
存货周转率	6.8	9.4	8.1	8.1	8.1
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.4	0.7	0.9	1.1	2.0
每股经营现金流	0.4	1.0	0.4	1.3	1.7
每股净资产	4.7	5.3	6.0	6.8	8.2
<b>估值比率</b>					
市盈率	64.8	37.8	30.5	24.5	14.1
市净率	5.9	5.2	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	48.0	25.7	20.7	16.5	10.1
EV/EBIT	60.5	30.7	26.5	21.2	12.2

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 24 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