

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年08月26日
市场数据

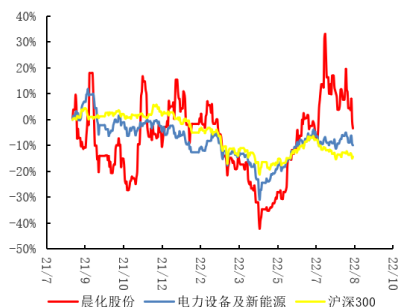
目前股价	18.12
总市值（亿元）	38.57
流通市值（亿元）	29.03
总股本（万股）	21,288
流通股本（万股）	16,020
12个月最高/最低	25.68/10.72

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgs.com

股价表现


数据来源：同花顺

相关报告

<<静待复产产能释放,疫情迟滞价值体现>>

2022-04-23

<<产能释放遇风电景气 助剂龙头业绩可期>> 2022-02-07

复产修复单季业绩，三类产品表现各异

——晨化股份（300610）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	900	1193	1669	2063	2488
(+/-%)	11.8%	32.5%	39.9%	23.6%	20.6%
归母净利润（百万元）	137	155	318	437	461
(+/-%)	44.0%	12.7%	105.1%	37.7%	5.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.91	0.73	1.49	2.05	2.16
PE	20	25	12	9	8

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022年8月26日公司发布2022年半年度报告，公司实现营业收入5.96亿元，同比下降5.44%；归母净利润9021万元，同比增长3.61%；归母扣非净利润8318万元，同比增长6.85%。公司三大类产品营业收入和毛利率水平表现各异。
- 产能恢复贡献业绩增长，克服疫情影响单季业绩环比提升：**六月份以前，上海地区疫情影响尚未完全消退。公司停产产线于4月28日全面有序复产，帮助公司克服疫情不利因素，二季度业绩环比有所改善。公司二季度营业收入为3.23亿元，单季环比提升18.3%；二季度归母净利润为4889万元，单季环比提升15.5%。
- 三大类产品表现各异，表面活性剂营收占比超七成：**公司三大类产品半年度表现各不相同，表面活性剂类产品营收4.4亿元，同比上年增长16.44%，毛利率提升4.52pct，达32.52%；而阻燃剂类产品营收1亿元，同比上年减少47.88%，毛利率下降9.46pct；硅橡胶类产品大体平稳。表面活性剂类产品占总营收比重高达73.8%，且为高毛利率产品，预计净利润贡献率超过90%，重要性不言而喻。
- 风电需求有望下半年逐步转强，聚酰胺预期供需重回紧张格局：**根据国家能源局公布的数据，我国1-7月风电新增装机为14.93GW；根据水电水利规划设计总院发布的《中国可再生能源发展报告》预计2022年我国风电新增装机为约56GW；我们预计8月以后风电装机规模较大，带动风电产业链加速出货。根据我们之前的测算，聚酰胺作为风机叶片改性环氧树脂固化剂，目前供给端相比需求端总量存在缺口，随着下游风电装机的不断提振，预期重现供需紧张格局。
- 盈利预测及投资建议：**在双碳战略指导下，风光能源发展高景气，对原材料需求保持旺盛。我们预计2022-2024年营业收入分别为16.69/20.63/24.88亿元，同比增长39.9%、23.6%和20.6%；归母净利润分别为3.18/4.37/4.61亿元；对应EPS为1.49/2.05/2.16元，当前股价对应PE为12x、9x和8x，

维持“买入”评级。

- **风险提示:** 行业竞争恶性加剧；疫情反复及扩大；行业政策变化风险；产品出口受阻及海外市场国际贸易保护。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	900.26	1,192.61	1,668.81	2,062.99	2,487.96	成长性					
营业成本	641.30	908.82	1,096.41	1,303.81	1,698.04	营业收入增长	11.85%	32.47%	39.93%	23.62%	20.60%
销售费用	32.31	33.93	77.76	91.74	86.21	营业成本增长	7.57%	41.71%	20.64%	18.92%	30.24%
管理费用	66.02	67.76	100.67	130.94	148.00	营业利润增长	39.47%	13.01%	106.03%	35.07%	3.39%
研发费用	29.91	40.90	56.34	70.20	79.84	利润总额增长	43.27%	12.17%	107.32%	38.17%	4.02%
财务费用	1.98	1.16	1.10	2.63	2.41	归母净利润增长	44.05%	12.73%	105.13%	37.69%	5.39%
其他收益	15.27	20.02	19.40	19.43	21.23	盈利能力					
投资净收益	18.08	16.46	15.91	14.51	18.24	毛利率	28.76%	23.80%	34.30%	36.80%	31.75%
营业利润	155.14	175.32	361.21	487.90	504.44	销售净利率	17.23%	14.70%	21.64%	23.65%	20.28%
营业外收支	-5.58	-7.56	-13.42	-7.35	-4.58	ROE	13.73%	14.22%	25.11%	28.99%	26.12%
利润总额	149.55	167.76	347.79	480.54	499.86	ROIC	70.14%	21.59%	65.97%	53.21%	66.06%
所得税	15.03	15.36	35.89	51.14	46.93	营运效率					
少数股东损益	-2.79	-2.39	-5.61	-7.78	-7.81	销售费用/营业收入	3.59%	2.84%	4.66%	4.45%	3.47%
归母净利润	137.31	154.78	317.50	437.18	460.73	管理费用/营业收入	7.33%	5.68%	6.03%	6.35%	5.95%
资产负债表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	研发费用/营业收入	3.32%	3.43%	3.38%	3.40%	3.21%
流动资产	783.64	862.05	1,035.40	1,251.38	1,572.71	财务费用/营业收入	0.22%	0.10%	0.07%	0.13%	0.10%
货币资金	180.42	75.32	360.61	729.62	847.43	投资收益/营业利润	11.66%	9.39%	4.41%	2.97%	3.62%
应收票据及应收账款合计	48.28	67.54	144.18	79.72	152.26	所得税/利润总额	10.05%	9.16%	10.32%	10.64%	9.39%
其他应收款	1.41	2.31	3.86	4.58	5.72	应收账款周转率	18.78	27.99	20.91	23.35	25.41
存货	109.80	138.62	200.87	133.38	294.53	存货周转率	8.79	9.60	9.83	12.34	11.63
非流动资产	382.59	435.96	445.94	500.23	497.40	流动资产周转率	1.21	1.45	1.71	1.66	1.53
固定资产	196.95	257.90	286.26	312.72	330.52	总资产周转率	0.82	0.97	1.18	1.20	1.17
资产总计	1,166.24	1,298.02	1,481.35	1,751.61	2,070.11	偿债能力					
流动负债	150.22	191.06	203.62	235.08	300.57	资产负债率	15.99%	17.44%	16.16%	15.45%	16.24%
短期借款	0.10	0.60	-	-	-	流动比率	5.22	4.51	5.08	5.32	5.23
应付款项	105.10	115.48	144.70	165.33	218.20	速动比率	4.49	3.79	4.10	4.76	4.25
非流动负债	36.31	35.28	35.79	35.54	35.67	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.91	0.73	1.49	2.05	2.16
负债合计	186.53	226.34	239.42	270.61	336.23	每股净资产	4.48	4.92	5.99	7.59	9.43
股东权益	979.70	1,071.68	1,241.93	1,481.00	1,733.88	每股经营现金流	0.53	0.80	0.13	3.07	1.72
股本	150.67	212.88	212.88	212.88	212.88	每股经营现金/EPS	0.58	1.09	0.09	1.49	0.79
留存收益	768.35	816.06	1,011.07	1,257.92	1,518.62	估值					
少数股东权益	25.57	23.58	17.98	10.20	2.39	PE	14.31	17.84	12.15	8.82	8.37
负债和权益总计	1,166.24	1,298.02	1,481.35	1,751.61	2,070.11	PEG	0.30	0.41	0.25	0.19	0.19
现金流量表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	2.90	2.64	3.15	2.62	2.23
经营活动现金流	111.78	169.89	28.13	653.28	365.13	EV/EBITDA	11.97	17.83	8.61	5.73	5.26
其中营运资本减少	-61.29	299.06	-308.01	185.79	-133.72	EV/SALES	2.49	3.13	2.07	1.49	1.19
投资活动现金流	-98.98	-224.95	400.60	-91.36	-44.85	EV/IC	3.01	7.57	4.20	4.43	3.55
其中资本支出	37.55	-14.10	40.16	151.36	55.11	ROIC/WACC	2.97	2.80	8.71	7.02	8.71
融资活动现金流	-23.15	-49.23	-143.45	-192.91	-202.47	REP	1.02	2.70	0.48	0.63	0.41
净现金总变化	-10.35	-104.29	285.28	369.01	117.80						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>