

呈和科技 (688625.SH)

上半年实现增收增利，继续看好公司稳健成长

优于大市

核心观点

上半年营业收入稳中有升，业绩延续较快增长。2024年上半年，公司实现营业收入4.14亿元，同比增长12.02%；归母净利润1.28亿元，同比增长17.37%；扣非净利润1.27亿元，同比增长22.73%；经营活动产生的现金流量净额为1.03亿元，同比增长20.50%。整体来看，上半年公司稳健经营，实现了增收增利。公司作为高端塑料助剂成核剂、合成水滑石两种产品的国产替代主力，持续加大研发投入，推进产品迭代升级，产品竞争力不断提高，市场占有率持续提升。客户方面，公司一方面加大与重点客户的深度合作，一方面积极开发新客户，提升市场占有率，实现业绩稳增长。

毛利率提升叠加费用率下降，公司盈利能力持续提升。上半年，公司成核剂业务实现营业收入2.53亿元，同比提升27.67%，毛利率56.78%，相比于2023年全年水平-0.25pcts；合成水滑石业务实现营业收入0.58万元，同比提升20.54%，毛利率48.35%，相比于2023年全年水平+3.92pcts；上半年公司整体销售毛利率达到45.09%，相比于2023年继续提高1.56pcts。期间费用率方面，上半年公司四大费用率已降至8.83%，达到公司上市以来的最低水平。

应用范围持续扩展，公司主营产品仍具有较大的增长空间。成核剂主要用于通用塑料聚丙烯PP的改性，近些年添加成核剂改性的聚丙烯在锂电池材料、汽车部件领域的需求正持续提升。合成水滑石除了作为聚氯乙烯PVC高效、无毒、环保的热稳定剂的一般用途外，还可以提高农膜的透光性能、保温性能和流滴性能等；作为吸酸剂，在氨纶的生产中作为吸酸剂能保持衣物的弹性（抗氧化），延长使用寿命。

IPO项目稳步推进，看好公司稳健成长。公司IPO募投项目之一广州科呈新建高分子材料助剂建设项目（一期）设计产能为36600吨/年，其中14400吨/年产能已于2023年12月在广州白云厂区完成建设，剩余22200吨/年产能预计2024年9月建成投产。2023年以来，公司技改、募投项目新产能相继投产，公司原有产能不足的问题大幅缓解，我们看好公司营收和业绩持续保持较快水平增长，成长确定性良好。

风险提示：市场开拓风险；业务拓展、在建项目进展不及预期的风险等。

投资建议：公司是国内成核剂、合成水滑石的龙头企业，所处行业存在广阔的进口替代空间，随着公司在建产能的逐步释放，我们看好公司稳健成长。我们维持公司盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润为2.68/3.26/3.87亿元，摊薄EPS为1.98/2.41/2.86元，当前股价对应PE为18.0/14.8/12.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 695 | 800 | 979 | 1,152 | 1,334 |
| (+/-%) | 20.6% | 15.1% | 22.5% | 17.6% | 15.8% |
| 净利润(百万元) | 195 | 226 | 268 | 326 | 387 |
| (+/-%) | 24.3% | 15.8% | 18.7% | 21.6% | 18.5% |
| 每股收益(元) | 1.46 | 1.67 | 1.98 | 2.41 | 2.86 |
| EBIT Margin | 27.7% | 27.9% | 29.6% | 30.6% | 31.4% |
| 净资产收益率(ROE) | 18.5% | 17.7% | 18.7% | 20.0% | 20.7% |
| 市盈率(PE) | 24.5 | 21.4 | 18.0 | 14.8 | 12.5 |
| EV/EBITDA | 30.1 | 28.6 | 21.8 | 17.7 | 15.1 |
| 市净率(PB) | 4.52 | 3.79 | 3.37 | 2.97 | 2.60 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

| | |
|------------|--------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 35.80元 |
| 总市值/流通市值 | 4845/4845百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 41.72/26.20元 |
| 近3个月日均成交额 | 7.65百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《呈和科技(688625.SH)-2023年归母净利润创新高，看好公司稳健成长》——2024-04-25
- 《呈和科技(688625.SH)-高端塑料助剂成核剂、水滑石行业龙头，国产替代主力军》——2023-12-01
- 《呈和科技(688625.SH)-三季度业绩创新高，回购股份彰显发展信心》——2023-10-29
- 《呈和科技(688625.SH)-业绩稳健增长，在建产能可期》——2022-08-23

上半年营业收入稳中有升，业绩延续较快增长。呈和科技于8月17日披露2024年半年报，2024年上半年，公司实现营业收入总收入4.14亿元，同比增长12.02%；归母净利润1.28亿元，同比增长17.37%；扣非净利润1.27亿元，同比增长22.73%；经营活动产生的现金流量净额为1.03亿元，同比增长20.50%。整体来看，上半年公司稳健经营，实现了增收增利。公司作为高端塑料助剂成核剂、合成水滑石两种产品的国产替代主力，持续加大研发投入，推进产品迭代升级，产品竞争力不断提高，市场占有率持续提升。客户方面，公司一方面加大与重点客户的深度合作，一方面积极开发新客户，提升市场占有率，实现业绩稳增长。

图1：呈和科技营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

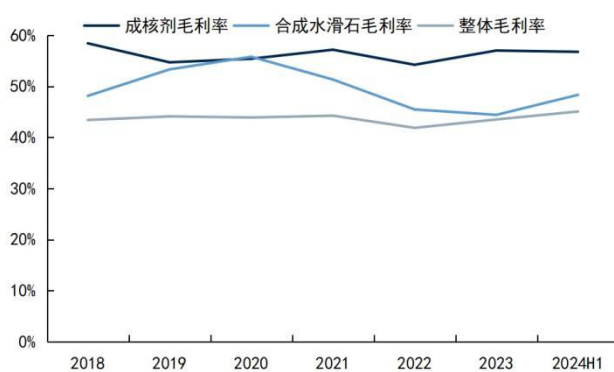
图2：呈和科技归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

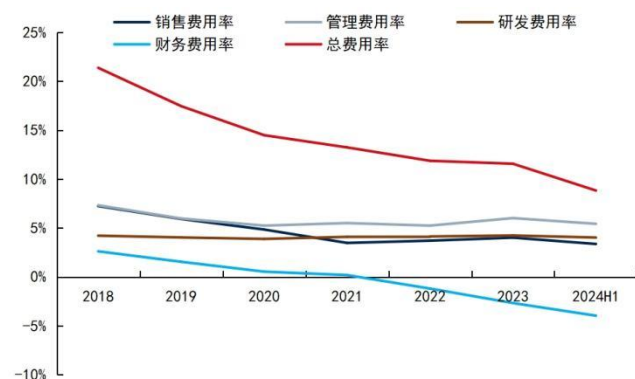
毛利率提升叠加费用率下降，公司盈利能力持续提升。上半年，公司成核剂业务实现营业收入2.53亿元，同比提升27.67%，毛利率56.78%，相比于2023年全年水平-0.25pcts；合成水滑石业务实现营业收入0.58万元，同比提升20.54%，毛利率48.35%，相比于2023年全年水平+3.92pcts；值得一提的是，上半年公司整体销售毛利率达到45.09%，相比于2023年全年水平继续提高1.56pcts。期间费用率方面，上半年公司四大费用率已降至8.83%，达到公司上市以来的最低水平。随着公司形成稳定的客户源，销售费用持续下降，收购新子公司后业务协调效应良好，管理费用率在2024年上半年也持续改善，研发费用率始终维持在4%以上。公司根据现金情况将部分票据贴现所得货币资金进行大额存单和定期存款管理，利息收入持续提升，财务费用率不断下降。

图3：呈和科技成核剂、合成水滑石毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：呈和科技期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

应用范围持续扩展，公司主营产品仍具有较大的增长空间。成核剂方面，成核剂是制造改性塑料的关键材料，聚丙烯 PP 是成核剂最主要的消费途径，不仅可应用于食品接触材料、医疗器械、婴幼儿用品、锂电池材料等安全需求突出的行业，而且可满足汽车部件、家居家电用品、建筑材料等领域的环保需求。据百川盈孚统计，2023 年我国聚丙烯新增产能为 345 万吨/年，2024-2025 年将继续保持增长。随着新产能的释放，聚烯烃下游应用呈现高端改性化趋势，成核剂用于高性能聚烯烃的需求增加。**合成水滑石方面**，合成水滑石作为聚氯乙烯 PVC 高效、无毒、环保的热稳定剂，可以有效的吸收聚氯乙烯 PVC 在加工和使用过程中分解产生的 HCl，延长 PVC 的使用寿命。除用于 PVC 的传统用途，合成水滑石还可以提高农膜的透光性能、保温性能和流滴性能等，我国农膜正在向中高端方向快速发展，对合成水滑石的需求将持续增长。此外，合成水滑石还作为吸酸剂，在氨纶的生产中作为吸酸剂能保持衣物的弹性（抗氧化），延长使用寿命。我们认为，公司成核剂、合成水滑石产品应用范围将持续扩展，未来仍具有较大的增长空间。

IPO 项目稳步推进，看好公司稳健成长。公司 IPO 募投项目之一广州科呈新建高分子材料助剂建设项目（一期）设计产能为 36600 吨/年，其中 14400 吨/年产能已于 2023 年 12 月在广州白云厂区完成建设，剩余 22200 吨/年产能为广州南沙厂区间在建产能，科呈公司一期项目在半年报中披露进度为 52.84%，预计 2024 年 9 月建成投产。2023 年以来，公司技改、募投项目新产能相继投产，公司原有产能不足的问题大幅缓解，随着公司新产能的逐渐爬坡以及新客户的不断扩展，我们看好公司营收和业绩持续保持较快水平增长，成长确定性良好。

图5：公司南沙厂区环评指标

| 序号 | 产品名称 | 每批次产量 t | 每天生产批次 | 运行时间(天) | 产量 t/a | 备注 | |
|-------|---------|---------|--------|---------|--------|--------------|------------------|
| 第一期建设 | | | | | | | |
| 1 | 透明成核剂 | 10 | 1 | 350 | 3500 | / | |
| 2 | 增刚成核剂 | 增刚成核剂 1 | 3 | 2 | 340 | 2040 | / |
| | | 增刚成核剂 2 | 5 | 1 | 72 | 360 | 粉碎包装即成产品 |
| 3 | β 成核剂 | 2 | 1 | 250 | 500 | / | |
| 4 | 合成水滑石 | 二元水滑石 | 30 | 1 | 240 | 7200 | 溶解、反应、压滤、漂洗等设备共用 |
| | | 三元水滑石 | 30 | 1 | 100 | 3000 | |
| 5 | 复合助剂 | 10 | 8 | 250 | 20000 | 混料、造粒、包装即成成品 | |
| 第二期建设 | | | | | | | |
| 6 | 复合钙铝水滑石 | 30 | 2 | 340 | 20400 | / | |
| 7 | 改性塑料 | 14.29 | 1 | 350 | 5000 | / | |
| 合计 | | / | / | / | 62000 | / | |

资料来源：广州科呈新材料有限公司新建高分子材料助剂建设项目环境影响报告书，国信证券经济研究所整理

注：一期项目为 IPO 募投项目

投资建议：我们认为，公司是国内成核剂、合成水滑石的龙头企业，所处行业存在广阔的进口替代空间，随着公司在建产能的逐步释放，我们看好公司稳健成长。我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 2.68/3.26/3.87 亿元，摊薄 EPS 为 1.98/2.41/2.86 元，当前股价对应 PE 为 18.0/14.8/12.5x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场开拓风险；原材料价格大幅波动风险；业务拓展不及预期的风险；在建项目进展不及预期的风险等。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 268 | 638 | 931 | 1010 | 1198 | 营业收入 | 695 | 800 | 979 | 1152 | 1334 |
| 应收款项 | 165 | 169 | 188 | 221 | 256 | 营业成本 | 404 | 452 | 546 | 632 | 726 |
| 存货净额 | 63 | 71 | 80 | 92 | 106 | 营业税金及附加 | 8 | 11 | 10 | 12 | 13 |
| 其他流动资产 | 152 | 499 | 196 | 230 | 267 | 销售费用 | 26 | 32 | 39 | 46 | 51 |
| 流动资产合计 | 763 | 1549 | 1568 | 1726 | 1999 | 管理费用 | 36 | 48 | 56 | 64 | 71 |
| 固定资产 | 170 | 294 | 372 | 420 | 443 | 研发费用 | 29 | 34 | 39 | 46 | 53 |
| 无形资产及其他 | 41 | 47 | 55 | 63 | 71 | 财务费用 | (8) | (21) | (20) | (24) | (28) |
| 投资性房地产 | 1415 | 1421 | 1421 | 1421 | 1421 | 投资收益 | 9 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | 11 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2390 | 3311 | 3415 | 3630 | 3934 | 其他收入 | (21) | (19) | (39) | (46) | (53) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 874 | 1513 | 1500 | 1500 | 1500 | 营业利润 | 228 | 263 | 312 | 379 | 450 |
| 应付款项 | 384 | 358 | 395 | 402 | 462 | 营业外净收支 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 68 | 156 | 75 | 86 | 99 | 利润总额 | 227 | 263 | 312 | 379 | 450 |
| 流动负债合计 | 1325 | 2026 | 1970 | 1988 | 2061 | 所得税费用 | 32 | 37 | 44 | 53 | 63 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 归属于母公司净利润 | 195 | 226 | 268 | 326 | 387 |
| 长期负债合计 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 1333 | 2034 | 1977 | 1996 | 2068 | 净利润 | 195 | 226 | 268 | 326 | 387 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 1057 | 1277 | 1438 | 1634 | 1866 | 折旧摊销 | 10 | 17 | 24 | 34 | 39 |
| 负债和股东权益总计 | 2390 | 3311 | 3415 | 3630 | 3934 | 公允价值变动损失 | (11) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | (8) | (21) | (20) | (24) | (28) |
| 每股收益 | 1.46 | 1.67 | 1.98 | 2.41 | 2.86 | 营运资本变动 | (1115) | (303) | 231 | (61) | (13) |
| 每股红利 | 0.54 | 0.76 | 0.79 | 0.96 | 1.14 | 其它 | 0 | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 每股净资产 | 7.93 | 9.44 | 10.63 | 12.07 | 13.79 | 经营活动现金流 | (921) | (61) | 524 | 299 | 413 |
| ROIC | 13.91% | 9.55% | 10% | 13% | 15% | 资本开支 | 0 | (139) | (110) | (90) | (70) |
| ROE | 18.47% | 17.71% | 19% | 20% | 21% | 其它投资现金流 | 116 | (56) | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 42% | 44% | 44% | 45% | 46% | 投资活动现金流 | 116 | (196) | (110) | (90) | (70) |
| EBIT Margin | 28% | 28% | 30% | 31% | 31% | 权益性融资 | 0 | 95 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 29% | 30% | 32% | 34% | 34% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 21% | 15% | 22% | 18% | 16% | 支付股利、利息 | (72) | (102) | (107) | (131) | (155) |
| 净利润增长率 | 24% | 16% | 19% | 22% | 19% | 其它融资现金流 | 909 | 736 | (13) | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 56% | 61% | 58% | 55% | 53% | 融资活动现金流 | 766 | 626 | (120) | (131) | (155) |
| 股息率 | 1.5% | 2.1% | 2.2% | 2.7% | 3.2% | 现金净变动 | (39) | 370 | 293 | 79 | 188 |
| P/E | 24.5 | 21.4 | 18.0 | 14.8 | 12.5 | 货币资金的期初余额 | 307 | 268 | 638 | 931 | 1010 |
| P/B | 4.5 | 3.8 | 3.4 | 3.0 | 2.6 | 货币资金的期末余额 | 268 | 638 | 931 | 1010 | 1198 |
| EV/EBITDA | 30.1 | 28.6 | 21.8 | 17.7 | 15.1 | 企业自由现金流 | 0 | (234) | 394 | 186 | 317 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | 502 | 398 | 207 | 340 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | | |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032