

泰和科技（300801）\基础化工

水处理剂主业价利齐增，业绩基本符合预期

事件：

10月20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20.91亿元，同比增长51%；实现归母净利润3.27亿元，同比增长176%；扣非后归母净利润为3.23亿元，同比增长201%；基本每股收益为1.51元。

➤ 水处理剂价格提升、盈利上行，业绩基本符合预期

价格战后，国内水处理剂市场格局持续优化，市场主要供给方仅存公司和清水源，公司盈利能力随产品价格上行而持续提升。2022年前三季度毛利率达24.59%，同比增长7.53pct，净利率15.64%，同比增长7.07pct，主要受益于产品售价的提升。

➤ 液氯跌价拖累业绩，Q4盈利有望修复

公司氯碱资产已于22年5月开始生产，主要包含年产30万吨烧碱（折百）和25万吨液氯及7500吨氢气，目前运行二期15万吨/年离子膜烧碱。

公司Q3单季度实现归母净利润0.86亿元，同比增长87%，而环比降低了近29%，主要受累于液氯价格大幅下行。2022年Q3山东片碱中间出厂价为4363元/吨，环比基本持平，而Q3液氯季度均价108.12元/吨，环比下降了90%。9月以来，液氯价格逐渐修复，公司氯碱项目盈利能力有望得到改善。

➤ 锂电材料有望成为公司第二增长级

公司把握产业机遇、切入锂电材料业务，目前在建1万吨/年磷酸铁锂、1万吨/年VC项目预计22Q4投产，未来锂电材料有望成为公司第二增长级。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为28.9/45.6/60.4亿元，同比增长分别为30.9%/52.8%/32.4%，归母净利润分别为3.9/6.2/7.5亿元，同比增长分别为39.8%/58.7%/20.8%，对应EPS分别为1.8元、2.9元和3.5元，当前股价对应PE分别为14X、9X和7X。鉴于公司主业格局持续好转&新能源材料打开成长空间，我们维持公司目标价36.00元，维持“买入”评级。

风险提示：锂电材料业务拓展不及预期的风险；氯碱项目运营不及预期的风险。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1528.9	2209.1	2891.4	4561.0	6039.3
增长率（%）	22.78%	44.49%	30.88%	57.75%	32.41%
EBITDA（百万元）	291.7	385.9	523.9	820.9	987.3
归母净利润（百万元）	195.2	278.5	389.3	617.8	746.6
增长率（%）	13.74%	42.67%	39.78%	58.71%	20.84%
EPS（元/股）	0.90	1.28	1.79	2.84	3.44
市盈率（P/E）	28	20	14	9	7
市净率（P/B）	2.9	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.3	11.4	8.3	5.3	4.3

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20日收盘价

投资评级：

行 业：化学制品

投资建议：买入（维持评级）

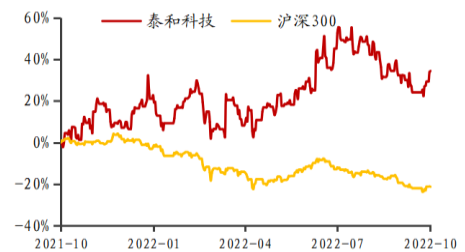
当前价格：25.09 元

目标价格：36.00 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	217/89
流通A股市值（百万元）	2,233
每股净资产（元）	10.96
资产负债率（%）	20.54
一年内最高/最低（元）	29.47/17.30

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、《泰和科技（300801）\基础化工氯碱项目投入运营，业绩符合预期》2022.07.04
- 2、《泰和科技（300801）\化工行业水处理药剂经营好转，锂电材料打开成长空间》2022.04.19
- 3、《泰和科技（300801）\化工行业水处理药剂隐形冠军，业绩逆势增长》2020.08.24

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	547	874	969	1150	1386
应收账款+票据	168	271	341	538	712
预付账款	22	47	45	71	94
存货	95	171	183	289	389
其他	509	290	278	311	340
流动资产合计	1341	1654	1816	2359	2921
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	351	365	602	810	864
在建工程	269	277	218	160	240
无形资产	67	65	61	60	58
其他非流动资产	95	195	198	198	198
非流动资产合计	783	902	1079	1227	1360
资产总计	2124	2556	2896	3586	4281
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	202	315	383	576	687
其他	47	115	114	180	241
流动负债合计	250	431	497	756	928
长期带息负债	0	0	0	0	0
其他	6	10	10	10	10
非流动负债合计	6	10	10	10	10
负债合计	256	440	507	765	938
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
股本	216	216	216	216	216
资本公积	977	986	986	986	986
留存收益	676	914	1186	1619	2141
股东权益合计	1869	2116	2388	2821	3343
负债和股东权益总计	2124	2556	2896	3586	4281

现金流量表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	195	278	389	618	747
折旧摊销	70	74	69	98	113
财务费用	-8	-11	-3	-4	-4
存货减少	-34	-76	-12	-105	-100
营运资金变动	-51	-102	-1	-103	-154
其它	31	78	7	101	95
经营活动现金流	203	242	449	604	697
资本支出	-142	-113	-246	-246	-246
长期投资	-78	-67	0	0	0
其他	-312	274	5	5	5
投资活动现金流	-533	94	-241	-241	-241
债权融资	0	0	0	0	0
股权融资	96	0	0	0	0
其他	-156	-54	-114	-182	-220
筹资活动现金流	-60	-54	-114	-182	-220
现金净增加额	-391	279	95	181	236

利润表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1528.9	2209.1	2891.4	4561.0	6039.3
营业成本	1180.2	1718.1	2186.2	3445.0	4640.8
营业税金及附加	7.7	11.5	15.1	23.7	31.4
营业费用	19.7	20.1	29.9	45.2	60.7
管理费用	114.2	149.8	202.8	316.3	420.4
财务费用	-8.2	-11.1	-3.2	-3.7	-4.4
资产减值损失	-4.1	0.0	-2.6	-4.0	-5.3
公允价值变动收益	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
投资净收益	16.6	11.4	0.0	0.0	0.0
其他	3.1	-9.0	0.8	-2.6	-5.7
营业利润	231.0	323.4	459.0	727.8	879.3
营业外净收益	-1.6	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0
利润总额	229.5	322.6	457.9	726.8	878.3
所得税	34.3	44.2	68.7	109.0	131.7
净利润	195.2	278.4	389.2	617.8	746.5
少数股东损益	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
归属于母公司净利润	195.2	278.5	389.3	617.8	746.6

主要财务比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	22.8%	44.5%	30.9%	57.8%	32.4%
EBIT	12.0%	40.8%	46.0%	59.0%	20.9%
EBITDA	15.4%	32.3%	35.7%	56.7%	20.3%
归属于母公司净利润	13.7%	42.7%	39.8%	58.7%	20.8%
获利能力					
毛利率	22.8%	22.2%	24.4%	24.5%	23.2%
净利率	12.8%	12.6%	13.5%	13.5%	12.4%
ROE	10.5%	13.2%	16.3%	21.9%	22.3%
ROIC	24.6%	30.2%	36.0%	46.5%	42.7%
偿债能力					
资产负债	28.9%	40.9%	58.0%	59.4%	54.1%
流动比率	1.88	1.37	0.92	0.87	1.07
速动比率	0.33	0.39	0.40	0.40	0.54
营运能力					
应收账款周转率	238.26	211.03	251.00	251.00	251.00
存货周转率	4.24	4.52	4.56	4.56	4.56
总资产周转率	1.11	0.93	0.68	0.82	1.15
每股指标 (元)					
每股收益	0.90	1.28	1.79	2.84	3.44
每股经营现金流	0.94	1.11	2.07	2.78	3.21
每股净资产	8.60	9.74	11.00	12.99	15.39
估值比率					
市盈率	28	20	14	9	7
市净率	2.9	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.30	11.40	8.30	5.30	4.30
EV/EBIT	20.13	14.07	9.58	6.01	4.87

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 20 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内大街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