



下游需求回暖，盐湖提锂蓄势待发

——久吾高科（300631）2017年年报点评

2018年4月23日

推荐/维持

久吾高科

财报点评

姓名	分析师: 洪一	执业证书编号: S1480516110001
Email:hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046		

事件：

公司披露2017年年度报告，2017年公司实现营业总收入2.9亿元，比上年同期增长19.35%；实现归母净利润4504万元，比上年同期增长4.58%。实现扣非归母净利润3754万元，去上年同期增长12.39%。同时公司发布2018年一季报，实现营收4601.59万元，同比增长8.67%；实现归母净利润308.11万元，同比增长17.38%；实现扣非归母净利润211.83万元，同比增长27.22%。

观点：

1、下游客户需求整体回暖，业务新领域有所突破。

2017年公司实现营业总收入2.9亿元，比上年同期增长19.35%；实现扣非归母净利润3754万元，去上年同期增长12.39%。公司上市首年实现业绩增长良好开局，主要是由于1) 市场环境整体回暖，下游行业在技术改造和环保水处理等方面的投资需求逐步释放，传统化工盐水精制领域合同保持稳定增长，工业过程分离和特种水处理领域也增长良好。2) 受益于公司长期的技术研发投入，下游新应用领域业务取得突破：钛白粉废水处理斩获首单；多晶硅切削液处理和发酵行业小孔径膜在发酵行业推广、盐湖提锂中试项目均取得较大进展；冶金、化工等行业的工业废水零排放和工业纯水处理项目继续收获较大订单，对业绩贡献较为明显。

由于原材料价格上涨等因素，公司毛利率下滑1.23%至41.69%，各项费用控制良好，期间费用同比增加4.62%，其中销售费用同比增加14.34%，财务费用、管理费用分别同比下降16.77%、0.92%。

2、陶瓷膜龙头，行业领先地位不断巩固。

公司具有系列化陶瓷膜材料自主研发能力及膜分离技术应用工艺，是国内该领域的佼佼者。公司始终坚持推进技术研发，在前瞻性基础技术、膜材料制备、膜装备制造和膜应用技术等研究方向保证研发投入。2017年，公司研发资金投入1707万元，占营收比重5.82%，连续三年研发投入在1700万元以上。未来公司将继续探索在膜法提锂、钛白粉废水处理、气体发酵制乙醇、小孔径陶瓷膜、膜法制糖等新领域的应用，开拓公司新增长点。

3、盐湖提锂蓄势待发, 打造未来业绩新增长点。

随着电动汽车产销量的爆发带来动力锂电需求增长, 锂产品供应偏紧, 使得碳酸锂价格长期维持在高位, 目前盐湖企业都在积极研发技术、扩产盐湖提锂产能, 随着高镁锂比盐湖提锂技术逐步成熟, 百亿材料设备市场有望开启。公司已完成了盐湖卤水膜法提锂的中试, 实现较好的效果。2018年3月, 公司中标五矿盐湖1万吨碳酸锂项目镁锂分离成套装置采购, 成交金额2.7亿元, 首个盐湖提锂项目的中标标注着公司在该领域已取得重大进展, 未来有望成为新业绩增长点。

结论:

我们预计公司2018-2020年主营收入分别为4.62亿、7.51亿和10.61亿元, 归母净利润分别为0.77亿、1.28亿和1.76亿元, 对应EPS分别为0.75元、1.24元和1.72元, 对应PE分别为37倍、22倍和16倍, 维持公司“推荐”评级。

风险提示:

盐湖提锂订单不及预期; 下游需求下滑。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
流动资产合计	426	606	1103	1427	1980	营业收入	246	294	462	751	1061				
货币资金	95	45	280	150	212	营业成本	140	171	273	451	649				
应收账款	162	212	333	542	766	营业税金及附加	2	4	6	10	14				
其他应收款	5	24	37	60	85	营业费用	20	23	30	47	64				
预付款项	9	8	8	8	8	管理费用	42	40	50	77	106				
存货	109	131	209	344	495	财务费用	-1	-1	-1	-2	-2				
其他流动资产	0	100	100	100	100	资产减值损失	4.39	12.62	15.15	18.18	21.81				
非流动资产合计	153	148	175	162	150	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	2.60	5.00	5.00	5.00				
固定资产	119.33	114.37	104.7	94.36	84.00	营业利润	38	53	94	155	213				
无形资产	28	28	25	22	20	营业外收入	12.46	0.46	0.46	0.46	0.46				
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.10	0.05	0.05	0.05	0.05				
资产总计	578	754	1278	1589	2129	利润总额	50	53	94	155	214				
流动负债合计	145	137	181	430	888	所得税	7	7	16	26	36				
短期借款	0	0	0	172	545	净利润	44	46	78	129	178				
应付账款	57	53	83	137	198	少数股东损益	0	1	1	1	1				
预收款项	47	49	49	49	49	归属母公司净利润	43	45	77	128	176				
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	76	90	105	166	224				
非流动负债合计	38	35	484	494	504	EPS (元)	0.90	0.47	0.75	1.24	1.72				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0										
负债合计	183	173	665	924	1392	成长能力									
少数股东权益	3	1	2	3	4	营业收入增长	5.09%	19.35%	57.26%	62.68%	41.23%				
实收资本(或股本)	48	103	103	103	103	营业利润增长	-12.55	38.66%	76.94%	65.28%	38.00%				
资本公积	2	142	142	142	142	归属于母公司净利润	71.19%	65.53%	71.19%	65.53%	38.06%				
未分配利润	319	307	300	287	269	获利能力									
归属母公司股东权	392	581	612	663	733	毛利率(%)	42.92%	41.69%	40.79%	39.92%	38.83%				
负债和所有者权	578	754	1278	1589	2129	净利率(%)	17.69%	15.60%	16.90%	17.14%	16.74%				
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					7.45%	5.97%	6.03%	8.03%	8.27%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	10.98%	7.75%	12.61%	19.26%	24.03%			
经营活动现金流	16	-76	30	-214	-190	偿债能力									
净利润	44	46	78	129	178	资产负债率(%)	32%	23%	52%	58%	65%				
折旧摊销	38.95	38.31	0.00	10.36	10.36	流动比率	2.93	4.41	6.10	3.32	2.23				
财务费用	-1	-1	-1	-2	-2	速动比率	2.18	3.64	4.95	2.52	1.67				
应收账款减少	0	0	-121	-209	-223	营运能力									
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.44	0.45	0.52	0.57				
投资活动现金流	-2	-100	-50	-13	-17	应收账款周转率	2	2	2	2	2				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.30	5.34	6.79	6.81	6.33				
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)									
投资收益	0	3	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.90	0.47	0.75	1.24	1.72				
筹资活动现金流	-12	141	255	97	269	每股净现金流(最新)	0.04	-0.35	2.29	-1.26	0.60				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.17	5.66	5.96	6.46	7.14				
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	55	0	0	0	P/E	30.76	58.87	36.70	22.17	16.06				
资本公积增加	0	140	0	0	0	P/B	3.38	4.87	4.63	4.27	3.86				
现金净增加额	2	-36	235	-129	62	EV/EBITDA	16.23	30.91	24.20	17.19	14.10				

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。