

凯立新材 (688269)

证券研究报告

2021年11月12日

三季度业绩超预期，传统淡季交出好的答卷

事件：凯立新材 2021 三季报，公司前三季度营收 12.23 亿元，同比上升 62.32%；归母净利润 1.26 亿元，同比上升 66.46%；其中 2021 年第三季度，公司单季度营收 5.11 亿元，同比上升 117.87%；单季度归母净利润 4337.7 万元，同比上升 148.30%；三季度利润增长超预期。

三季度为传统“淡季”，收入增长超预期，预计与医药客户拓展有关

按照公司历史情况来看，三季度因气温较高，国内化工厂多检修，因此收入产生一定不规律的季节波动，三季度在过去两年展现出“淡季”特征。但 2021 年三季度实现收入创历史单季度最高，考虑基础化工领域客户存在的检修情况，我们预计公司收入增长超预期的主要原因系医药新客户和老客户新品种的拓展进度加速。

收入增速超过利润增速，新业务快速增长特征明显

我们在深度报告和中报点评中详细分析了公司销售和加工两种模式的特点，一方面收入增长与利润增长速度的差异，主要与销售业务快速增长有关，销售业务多以新客户扩张或新品种进入相关。公司三季度毛利率仅 13.58%，为公司过去两年单季度毛利率最低水平，但我们在深度报告中也深入分析过毛利率并不能展现出公司实际盈利能力，仅能够展现出公司业务结构情况，我们判断，三季度的收入快速增长超过利润增速，体现出公司新客户新品种的扩张三季度进入了加速阶段。

另一方面，中报中展现出的存货、应付款的增加体现的是公司垫料加工模式带来的业务快速增长，根据我们深度报告和中报点评对业务结构的分析，我们认为，一般而言垫料加工模式对应的是存量客户业务量的大幅增加，三季度存货较二季度继续增长，我们预计有部分收入增量与存量医药客户业务继续增长有关。

在研项目提供未来发展机遇，基础化工厚雪长坡，未来可期

公司中报中详细披露了公司在研项目，包括了众多基础化工和精细化工领域的前瞻性课题。基础化工方面：PVC、PDH、高碳醇、丙烯酸等产品催化剂已有储备，新能源领域氢燃料电池铂系催化剂是未来研究发展主要方向。公司未来发展思路更多聚焦在空间广阔的化工、新能源应用领域，这也是我们未来长期看好的贵金属催化剂的应用领域。

盈利预测：我们维持公司盈利预期，预计 2021-2023 年归母净利润为 1.67/2.41/3.67 亿元，维持 2022 年目标价 174 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：PVC 扩展低于预期；贵金属价格波动；疫情导致的停工停产；

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	708.44	1,052.18	1,604.16	2,480.16	3,714.21
增长率(%)	16.13	48.52	52.46	54.61	49.76
EBITDA(百万元)	103.15	156.02	193.68	293.76	447.94
净利润(百万元)	65.33	105.32	166.74	241.21	367.48
增长率(%)	51.31	61.22	58.31	44.66	52.35
EPS(元/股)	0.70	1.13	1.79	2.58	3.94
市盈率(P/E)	142.72	88.53	55.92	38.66	25.37
市净率(P/B)	32.72	27.89	9.64	7.72	5.92
市销率(P/S)	13.16	8.86	5.81	3.76	2.51
EV/EBITDA	0.00	0.00	47.77	30.79	20.28

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/金属非金属 新材料
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	105.5 元
目标价格	174 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	93.36
流通 A 股股本(百万股)	22.42
A 股总市值(百万元)	9,849.48
流通 A 股市值(百万元)	2,365.46
每股净资产(元)	8.62
资产负债率(%)	38.70
一年内最高/最低(元)	149.67/62.00

作者

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

郭建奇 联系人
guojianqi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《凯立新材-半年报点评:中报兑现成长预期，在研项目窥视成长空间》 2021-08-16
- 《凯立新材-首次覆盖报告:厚雪长坡的稀缺成长股》 2021-06-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	98.44	119.13	81.43	284.79	243.77	营业收入	708.44	1,052.18	1,604.16	2,480.16	3,714.21
应收票据及应收账款	91.95	92.46	332.07	137.00	565.46	营业成本	587.92	874.08	1,310.76	2,048.58	3,069.79
预付账款	0.82	1.21	8.34	2.49	12.75	营业税金及附加	4.09	3.96	7.62	11.81	16.44
存货	80.21	136.94	186.82	319.47	438.85	营业费用	6.58	7.31	15.91	23.03	25.80
其他	52.74	4.79	19.59	26.16	17.40	管理费用	11.08	16.33	25.09	38.49	58.08
流动资产合计	324.16	354.53	628.24	769.91	1,278.23	研发费用	24.05	33.36	56.15	86.81	130.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.85	5.17	0.38	(1.34)	(1.93)
固定资产	91.27	96.51	91.94	415.75	612.82	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	3.11	6.09	406.09	230.44	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.81	39.46	38.99	38.52	38.04	投资净收益	0.00	0.46	0.00	0.00	0.00
其他	5.08	12.94	7.76	8.59	9.76	其他	(0.61)	(7.70)	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	128.27	155.00	544.78	693.29	660.62	营业利润	72.48	119.21	188.26	272.78	416.03
资产总计	452.43	509.52	1,173.02	1,463.20	1,938.85	营业外收入	2.02	0.47	1.02	1.17	0.89
短期借款	9.00	44.50	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.21	0.29	0.39	0.30	0.33
应付票据及应付账款	63.65	42.89	74.04	149.71	178.07	利润总额	74.29	119.39	188.89	273.65	416.59
其他	49.61	48.63	98.50	66.10	147.86	所得税	8.96	14.07	22.15	32.44	49.10
流动负债合计	122.25	136.02	172.55	215.81	325.93	净利润	65.33	105.32	166.74	241.21	367.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	65.33	105.32	166.74	241.21	367.48
其他	45.22	39.22	33.66	39.37	37.42	每股收益(元)	0.70	1.13	1.79	2.58	3.94
非流动负债合计	45.22	39.22	33.66	39.37	37.42						
负债合计	167.47	175.25	206.20	255.18	363.34						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	70.00	70.00	93.36	93.36	93.36	成长能力					
资本公积	109.85	109.85	552.29	552.29	552.29	营业收入	16.13%	48.52%	52.46%	54.61%	49.76%
留存收益	214.95	264.28	873.46	1,114.66	1,482.14	营业利润	48.52%	64.47%	57.92%	44.89%	52.52%
其他	(109.85)	(109.85)	(552.29)	(552.29)	(552.29)	归属于母公司净利润	51.31%	61.22%	58.31%	44.66%	52.35%
股东权益合计	284.95	334.28	966.82	1,208.02	1,575.50	获利能力					
负债和股东权益总计	452.43	509.52	1,173.02	1,463.20	1,938.85	毛利率	17.01%	16.93%	18.29%	17.40%	17.35%
						净利率	9.22%	10.01%	10.39%	9.73%	9.89%
						ROE	22.93%	31.51%	17.25%	19.97%	23.32%
						ROIC	29.81%	53.67%	64.87%	26.71%	39.34%
						偿债能力					
						资产负债率	37.02%	34.39%	17.58%	17.44%	18.74%
						净负债率	-26.48%	-19.34%	-6.56%	-22.42%	-14.58%
						流动比率	2.65	2.61	3.64	3.57	3.92
						速动比率	2.00	1.60	2.56	2.09	2.58
						营运能力					
						应收账款周转率	6.80	11.41	7.56	10.57	10.57
						存货周转率	9.80	9.69	9.91	9.80	9.80
						总资产周转率	1.76	2.19	1.91	1.88	2.18
						每股指标(元)					
						每股收益	0.70	1.13	1.79	2.58	3.94
						每股经营现金流	1.05	0.49	-0.71	4.03	-0.46
						每股净资产	3.05	3.58	10.36	12.94	16.88
						估值比率					
						市盈率	142.72	88.53	55.92	38.66	25.37
						市净率	32.72	27.89	9.64	7.72	5.92
						EV/EBITDA	0.00	0.00	47.77	30.79	20.28
						EV/EBIT	0.00	0.00	49.05	33.32	21.94

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	65.33	105.32	166.74	241.21	367.48
折旧摊销	4.38	5.05	5.04	22.32	33.84
财务费用	3.39	1.71	0.38	(1.34)	(1.93)
投资损失	0.00	(0.46)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(13.84)	(18.11)	(238.78)	113.84	(442.35)
其它	38.30	(47.65)	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	97.56	45.87	(66.62)	376.03	(42.95)
资本支出	6.07	29.92	405.56	164.29	1.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(31.61)	(51.36)	(805.56)	(334.29)	(1.95)
投资活动现金流	(25.54)	(21.44)	(400.00)	(170.00)	0.00
债权融资	23.00	54.50	18.00	14.00	14.00
股权融资	(2.85)	(5.17)	465.42	1.34	1.93
其他	(63.68)	(53.03)	(54.50)	(18.00)	(14.00)
筹资活动现金流	(43.53)	(3.70)	428.92	(2.66)	1.93
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	28.50	20.73	(37.70)	203.36	(41.02)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com