

2022年04月23日

凯盛新材 (301069.SZ)

公司快报

2022Q1 盈利能力提高，后续产能释放业绩可期

投资要点

- ◆ **公司 2022Q1 盈利能力提高：** 2022 年 Q1 公司营收 2.58 亿元，同比增长 31.35%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 33.58%，毛利率 40.15%，同比增加 1.08pct，环比增加 0.69pct；销售净利率 26.69%，同比上升 0.44pct，环比上升 8.09pct。总体来说，2022Q1 公司营收方面符合预期，毛利率、净利率等盈利能力方面超预期。
- ◆ **公司盈利能力的改善预计主要受到产品景气度的提升所导致：** 1、公司产品氯化亚砷作为广谱氯化剂，可用作生产农药产品。此外，产品氯醚是生产除草剂丙草胺的原料。近期粮食价格上涨，种植意愿增强，对农药的需求有促进作用，从而对公司能够生产农药的原料产品有所带动。2、一季报显示销售费用增长是由于出口业务同比增加所导致的。而公司所有产品中，芳纶聚合单体间/对苯二甲酰氯是相应的出口品种。海外客户对于芳纶聚合单体的要求更高，故其毛利率会相对国内更高，出口的增加会拉高芳纶聚合单体的毛利率。此外，芳纶聚合单体的毛利率近三年保持在 45%以上，是公司所有产品中盈利能力最强的品种。其景气度的提升能够增加公司整体的盈利能力。3、受到原材料涨价和产品景气度的影响，氯化亚砷、间/对苯二甲酰氯等公司产品的售价预计同比有所上调。
- ◆ **预计公司后续业绩随产能释放提升：** 随着 1 万吨/年间/对苯二甲酰氯、1000 吨/年聚醚酮酮 PEKK 新增产能于今年年中陆续释放，公司的营收和利润预计在后续几个季度有所提升。
- ◆ **投资建议：** 鉴于公司 2022Q1 盈利能力超预期，我们上修公司 2022 年-2024 年归母净利润至 3.07、4.83 和 6.49 亿元（原预测值为 2.92、4.77 和 6.47 亿元），同比增加 58.5%、57.7%和 34.4%，当前股价对应 2022-2024 年的 PE 值分别为 50、32 和 24 倍，维持“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示：** 聚醚酮酮等产品扩产及销售不及预期，原材料价格大幅上涨，双氯磺酰亚胺锂渗透率不及预期等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	624	880	1,304	1,749	2,122
YoY(%)	-5.3	41.0	48.3	34.1	21.3
净利润(百万元)	160	193	307	483	649
YoY(%)	16.9	20.5	58.5	57.7	34.4
毛利率(%)	49.3	36.9	39.1	44.3	47.8
EPS(摊薄/元)	0.38	0.46	0.73	1.15	1.54
ROE(%)	20.1	15.2	21.2	27.1	29.0
P/E(倍)	95.1	78.9	49.8	31.6	23.5

基础化工 | 其他化学原料 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-04-22)

36.29 元

交易数据

总市值(百万元)	15,265.03
流通市值(百万元)	2,177.40
总股本(百万股)	420.64
流通股本(百万股)	60.00
12 个月价格区间	27.31/72.44 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	23.59	11.87	21.87
绝对收益	9.02	-12.45	

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

报告联系人

 顾华昊
 guhuahao@huajinsec.cn

相关报告

凯盛新材：氯化亚砷全球龙头，深耕下游应用 2022-04-01

P/B(倍)	19.1	12.0	10.6	8.6	6.8
净利率(%)	25.7	22.0	23.5	27.6	30.6

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	549	897	1103	1428	1866	营业收入	624	880	1304	1749	2122
现金	182	201	209	293	478	营业成本	316	555	794	975	1109
应收票据及应收账款	131	151	264	288	375	营业税金及附加	7	8	13	17	20
预付账款	4	12	21	11	27	营业费用	42	10	15	20	24
存货	23	51	60	78	75	管理费用	51	56	82	110	133
其他流动资产	4	3	19	9	10	研发费用	30	43	65	91	115
非流动资产	355	526	547	580	607	财务费用	-0	-3	-4	-5	-7
长期投资	0	10	10	10	10	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	216	255	305	351	389	公允价值变动收益	4	-3	1	1	-0
无形资产	56	94	90	87	84	投资净收益	1	10	15	17	20
其他非流动资产	8	35	18	21	25	营业利润	188	218	354	558	748
资产总计	904	1423	1649	2008	2473	营业外收入	1	5	4	3	4
流动负债	96	139	193	214	224	营业外支出	2	1	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	187	222	357	560	751
应付票据及应付账款	67	99	147	175	172	所得税	26	29	50	77	102
其他流动负债	19	36	25	27	29	税后利润	160	193	307	483	649
非流动负债	10	9	10	10	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	160	193	307	483	649
其他非流动负债	10	9	10	10	9	EBITDA	211	254	401	621	828
负债合计	106	148	203	223	233	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	361	421	421	421	421	成长能力					
资本公积	168	390	390	390	390	营业收入(%)	-5.3	41.0	48.3	34.1	21.3
留存收益	247	440	636	974	1429	营业利润(%)	19.8	16.1	62.2	57.7	34.1
归属母公司股东权益	798	1275	1447	1785	2240	归属于母公司净利润(%)	16.9	20.5	58.5	57.7	34.4
负债和股东权益	904	1423	1649	2008	2473	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	49.3	36.9	39.1	44.3	47.8
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	25.7	22.0	23.5	27.6	30.6
经营活动现金流	140	89	268	528	613	ROE(%)	20.1	15.2	21.2	27.1	29.0
净利润	160	193	307	483	649	ROIC(%)	39.8	48.4	55.1	70.8	90.4
折旧摊销	29	40	51	68	86	偿债能力					
财务费用	-0	-3	-4	-5	-7	资产负债率(%)	11.7	10.4	12.3	11.1	9.4
投资损失	-1	-10	-15	-17	-20	流动比率	5.7	6.5	5.7	6.7	8.3
营运资金变动	-1	-154	-72	-3	-95	速动比率	5.5	6.1	5.4	6.3	8.0
其他经营现金流	-47	23	1	1	-0	营运能力					
投资活动现金流	-109	-360	-129	-304	-240	总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	-98	291	-131	-140	-188	应收账款周转率	9.7	12.2	12.4	12.6	12.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	10.3	10.6	10.6	10.9	12.2
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.46	0.73	1.15	1.54	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.21	0.64	1.25	1.46	P/E	95.1	78.9	49.8	31.6	23.5
每股净资产(最新摊薄)	1.90	3.03	3.44	4.24	5.32	P/B	19.1	12.0	10.6	8.6	6.8
						EV/EBITDA	0.0	78.0	36.1	22.8	16.7

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn