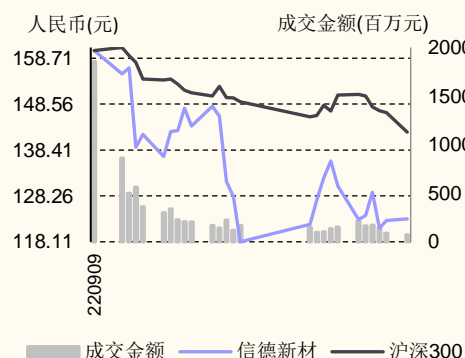


市场价格(人民币): 123.18元

## 三季度报符合预期, 关注一体化带动降本

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.68
已上市流通A股(亿股)	0.16
总市值(亿元)	83.76
年内股价最高最低(元)	160.40/118.11
沪深300指数	3633
创业板指	2337



### 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	272	492	901	1,385	1,983
营业收入增长率	18.08%	80.88%	83.10%	53.76%	43.15%
归母净利润(百万元)	86	138	184	311	424
归母净利润增长率	18.57%	59.88%	33.61%	69.06%	36.30%
摊薄每股收益(元)	1.689	2.700	2.705	4.574	6.234
每股经营性现金流净额	1.22	1.89	2.21	3.54	5.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.63%	28.26%	6.65%	10.54%	13.22%
P/E	n.a.	n.a.	45.53	26.93	19.76
P/B	n.a.	n.a.	3.03	2.84	2.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司发布 22Q3 季度报告: 1) 22Q1-Q3, 公司净利润 1.21 亿元, 同比+10.2%; 扣非净利润 1.20 亿元, 同比+24.6%; 2) 3Q22, 公司归母净利润 0.43 亿元, 同比+12.3%, 扣非净利润 0.42 亿元。

### 经营分析

- **原材料上涨&营业结构调整致吨盈利承压, 一体化降本利于 Q4 业绩提升。** 公司 22Q3 营业收入 2.63 亿元, 同比+106.5%。前三季度公司营收 6.95 亿元, 同比+106.6%。短期由于原材料价格上涨, 同时毛利率较低的馏分和增塑剂业务比例提高, 致使公司整体毛利率和净利率下滑, 22Q3 毛利率为 26.1%, 同比-9.74pct; 净利率为 16.2%, 同比-13.6pct。公司向上游延伸, 采用乙烯焦油制备古马隆树脂路线, 一体化降本利于 Q4 业绩提升。
- **行业: 快充&长循环推动包覆沥青需求高增, know-how 强化龙头优势。** 包覆沥青通过包覆负极&造粒环节表面修饰将显著提升倍率性能和循环性能, 单位添加量预计 8%。包覆材料行业主要壁垒在于 know-how, 包含过程控制及设备设计, 龙头具有先发优势。
- **公司: 1) 经验积累丰富, 产品线齐全。** 公司在包覆材料已深耕 10 余年, 覆盖低温-高温四大类产品线, 可实现高软化点&结焦值俱佳。原材料加工能力强, 可以以低品质乙烯焦油制成高品质产品。2) **客户结构优质。** 公司核心客户均为负极材料龙头且均签署了战略合作协议, 并持续与客户协同开发新型包覆材料, 客户粘性强。3) **具备区位化资源优势。** 公司地处东北, 具有较丰富的乙烯焦油资源, 且锁定地区新增产能, 原材料供应稳定。
- **沥青基碳材料贡献二次成长曲线。** 公司产品之一可纺沥青主要用于生产沥青基碳纤维。沥青基碳纤维工艺流程与包覆材料相似, 区别仅在于工艺参数和原料配比的调整, 二者转化灵活, 可纺沥青增加纺丝、碳化工序后可制备沥青基碳纤维, 向下游如碳纸、保温料等领域延伸, 盈利弹性较高。

### 盈利调整和投资建议

- 我们维持盈利预测不变, 2022-2024 年分别实现净利润 1.84/3.11/4.24 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 45.5/26.9/19.8 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期风险, 行业应用不及预期风险, 供应商集中度较高风险。

### 相关报告

1. 《一体化延伸, 包覆材料龙头优势加强 - 《2022-09-15 公司...》, 2022.9.15

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001  
suchen@gjzq.com.cn

陈传红

分析师 SAC 执业编号: S1130522030001  
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姚云峰

联系人  
yaoyunfeng@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>230</b>	<b>272</b>	<b>492</b>	<b>901</b>	<b>1,385</b>	<b>1,983</b>	货币资金	8	14	20	1,804	1,319	801
增长率		18.1%	80.9%	83.1%	53.8%	43.2%	应收款项	121	161	161	232	351	495
主营业务成本	-102	-127	-292	-634	-956	-1,371	存货	25	20	73	78	110	150
%销售收入	44.5%	46.7%	59.4%	70.4%	69.0%	69.1%	其他流动资产	9	10	31	15	21	28
毛利	128	145	200	267	430	612	流动资产	163	206	285	2,129	1,801	1,475
%销售收入	55.5%	53.3%	40.6%	29.6%	31.0%	30.9%	%总资产	52.3%	48.5%	43.1%	74.4%	58.3%	43.6%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-5	-7	-9	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	102	141	280	659	1,215	1,838
销售费用	-9	-1	-1	-2	-4	-8	%总资产	32.6%	33.3%	42.4%	23.0%	39.4%	54.3%
%销售收入	4.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	无形资产	42	76	73	72	71	70
管理费用	-18	-24	-27	-26	-35	-50	非流动资产	149	218	375	731	1,286	1,907
%销售收入	7.9%	8.7%	5.5%	2.9%	2.5%	2.5%	%总资产	47.7%	51.5%	56.9%	25.6%	41.7%	56.4%
研发费用	-11	-11	-23	-35	-51	-73	<b>资产总计</b>	<b>313</b>	<b>424</b>	<b>660</b>	<b>2,860</b>	<b>3,087</b>	<b>3,383</b>
%销售收入	4.7%	4.1%	4.7%	3.9%	3.7%	3.7%	短期借款	0	0	45	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	87	107	144	199	333	473	应付款项	37	11	27	39	56	79
%销售收入	37.8%	39.2%	29.2%	22.1%	24.0%	23.8%	其他流动负债	20	20	44	34	56	75
财务费用	-1	-2	-5	17	31	20	流动负债	57	31	116	72	112	154
%销售收入	0.5%	0.9%	1.0%	-1.8%	-2.2%	-1.0%	长期贷款	0	21	31	23	23	23
资产减值损失	-3	-3	1	0	0	0	其他长期负债	12	23	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>69</b>	<b>74</b>	<b>173</b>	<b>95</b>	<b>135</b>	<b>177</b>
投资收益	0	0	0	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>243</b>	<b>350</b>	<b>487</b>	<b>2,765</b>	<b>2,951</b>	<b>3,206</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	12	51	51	68	68	68
营业利润	86	103	142	215	364	493	未分配利润	164	68	198	308	495	749
营业利润率	37.2%	37.8%	28.9%	23.9%	26.3%	24.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	18	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>313</b>	<b>424</b>	<b>660</b>	<b>2,860</b>	<b>3,087</b>	<b>3,383</b>
税前利润	85	102	160	215	364	493	<b>比率分析</b>						
利润率	36.7%	37.5%	32.5%	23.9%	26.3%	24.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-12	-16	-22	-31	-53	-69	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.3%	15.5%	14.0%	14.5%	14.5%	14.0%	每股收益	n.a.	1.689	2.700	2.705	4.574	6.234
净利润	73	86	138	184	311	424	每股净资产	n.a.	6.855	9.554	40.660	43.404	47.144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	n.a.	1.220	1.893	2.211	3.535	5.201
归属于母公司的净利润	<b>73</b>	<b>86</b>	<b>138</b>	<b>184</b>	<b>311</b>	<b>424</b>	每股股利	n.a.	n.a.	n.a.	1.082	1.829	2.493
净利率	31.5%	31.7%	28.0%	20.4%	22.5%	21.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	29.83%	24.63%	28.26%	6.65%	10.54%	13.22%
							总资产收益率	23.23%	20.32%	20.87%	6.43%	10.07%	12.53%
							投入资本收益率	30.66%	24.31%	21.98%	6.09%	9.57%	12.59%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	41.20%	18.08%	80.88%	83.10%	53.76%	43.15%
							EBIT 增长率	92.47%	22.28%	35.04%	38.12%	67.64%	41.90%
							净利润增长率	100.3%	18.57%	59.88%	33.61%	69.06%	36.30%
							总资产增长率	45.00%	35.58%	55.68%	333.49%	7.92%	9.59%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	62.7	105.4	70.8	57.0	56.0	55.0
							存货周转天数	62.9	65.4	58.1	45.0	42.0	40.0
							应付账款周转天数	41.6	34.7	13.7	10.0	10.0	10.0
							固定资产周转天数	128.9	169.0	89.4	121.5	146.4	161.7
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-3.40%	1.83%	11.45%	-64.43%	-43.91%	-24.28%
							EBIT 利息保障倍数	79.0	43.1	28.6	-12.0	-10.8	-23.2
							资产负债率	22.16%	17.52%	26.15%	3.34%	4.39%	5.23%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	5	5	5
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.17	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-15	买入	156.60	160.00 ~ 160.00

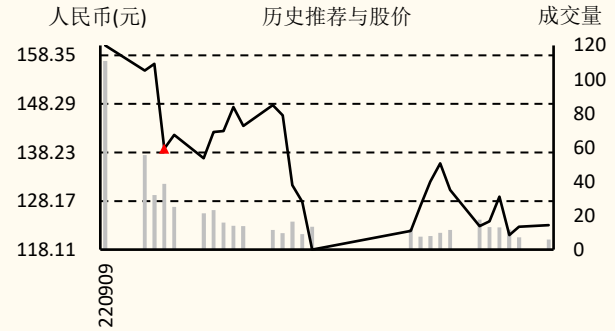
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402