

佳先股份（430489.BJ） 前三季度营收增长 23.56%，塑环保助剂项目推动新增长

2022 年 11 月 03 日

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/2
当前股价(元)	6.01
一年最高最低(元)	20.87/5.45
总市值(亿元)	8.20
流通市值(亿元)	5.04
总股本(亿股)	1.36
流通股本(亿股)	0.84
近 3 个月换手率(%)	47.81

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 保持原有业务持续增长并加快新项目，维持“买入”评级

公司前三季度实现营业收入 4.09 亿元，同比增长 23.56%；净利润为 4,653 万元，同比增长 9.33%。2022 年第三季度，受到夏季高温期和疫情反复期有计划的停产，DBM 二期项目、原材料自产项目、技改项目、公用系统衔接等项目的实施影响，三季度的产量和销量下滑，营业收入和净利润同比轻微下降。我们略微下调 2022-2024 年盈利预测，预计营收分别为 59,725、75,008、80,422 万元；归母净利润分别为 6,890、8,596、9,044 万元，对应 EPS 分别为 0.50、0.63、0.66 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 13.6、10.9、10.3 倍。公司新项目的建设对后期发展具有重要意义，合资公司的橡塑环保助剂项目推动公司中长期增长，维持公司“买入”评级。

● 三季度业绩沙丰新材受原料价格影响在减轻

佳先股份受到子公司沙丰新材本年度产能增加和储备原材料增加，原料硬脂酸价格急剧波动，整体呈现先扬后抑的特征，导致库存原材料和库存商品前期成本较高，而销售随行就市，导致原料高位但销售价格下调，公司三季度的业绩有一定影响。目前原材料价格已趋于稳定，二期项目（年产 3.5 万吨硬脂酸盐项目）运行良好，后续随着沙丰新材产销量的提高，以及成本管控的强化，盈利状况得到改善。

● 合资子公司取得橡塑环保助剂项目备案，推动新增长

根据公司公告，佳先股份与上海耘盛企业管理合伙企业设立的合资公司安徽佳先新材料取得年产 4.5 万吨橡塑环保助剂项目发改委备案，项目总投资 3.5 亿元，固定资产投资 2.95 亿元。本项目标志着合资公司安徽佳先新材料科技有限公司发展已经步入正轨，项目建设进入起步冲刺阶段。项目建设的推进及投产运行，将成为公司中长期发展的新增长点，对公司未来经营业绩具有积极影响。

● 风险提示：项目产能释放不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动。

相关研究报告

《专精特新“小巨人”，环保塑料助剂细分赛道龙头—北交所首次覆盖报告》-2022.9.6

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	144	479	597	750	804
YOY(%)	-7.6	232.4	24.6	25.6	7.2
归母净利润(百万元)	27	62	69	86	90
YOY(%)	-23.0	126.3	10.7	24.8	5.2
毛利率(%)	28.0	23.0	22.6	21.8	21.4
净利率(%)	19.5	13.9	11.8	11.8	11.6
ROE(%)	6.2	13.3	12.7	14.4	13.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.46	0.50	0.63	0.66
P/E(倍)	34.0	15.0	13.6	10.9	10.3
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	361	379	261	347	343	营业收入	144	479	597	750	804
现金	214	167	208	261	280	营业成本	104	369	462	586	632
应收票据及应收账款	106	151	0	0	0	营业税金及附加	2	3	8	8	8
其他应收款	0	4	2	6	2	营业费用	2	5	8	9	11
预付账款	5	3	7	5	8	管理费用	11	16	20	26	27
存货	20	45	36	67	44	研发费用	7	19	23	29	31
其他流动资产	16	8	8	8	8	财务费用	-1	3	4	2	1
非流动资产	419	452	547	681	695	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	14	6	7	8
固定资产	240	279	342	435	453	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	44	35	39	39	38	投资净收益	0	0	1	0	0
其他非流动资产	135	139	165	208	204	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	780	830	808	1028	1038	营业利润	26	76	78	98	103
流动负债	188	262	187	344	304	营业外收入	4	0	1	1	2
短期借款	35	57	69	263	158	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	67	117	0	0	0	利润总额	30	76	79	99	104
其他流动负债	85	88	118	81	145	所得税	2	10	9	11	11
非流动负债	141	67	67	73	59	净利润	28	67	70	88	94
长期借款	82	46	47	53	39	少数股东损益	1	4	2	2	3
其他非流动负债	58	20	20	20	20	归属母公司净利润	27	62	68.90	85.96	90.44
负债合计	328	329	255	416	363	EBITDA	32	79	115	152	171
少数股东权益	19	24	25	27	31	EPS(元)	0.20	0.46	0.50	0.63	0.66
股本	85	85	136	136	136	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	220	220	168	168	168	成长能力					
留存收益	128	173	210	258	308	营业收入(%)	-7.6	232.4	24.6	25.6	7.2
归属母公司股东权益	433	478	528	584	644	营业利润(%)	-37.3	195.6	2.5	25.0	5.0
负债和股东权益	780	830	808	1028	1038	归属于母公司净利润(%)	-23.0	126.3	10.7	24.8	5.2
						盈利能力					
						毛利率(%)	28.0	23.0	22.6	21.8	21.4
						净利率(%)	19.5	13.9	11.8	11.8	11.6
						ROE(%)	6.2	13.3	12.7	14.4	13.9
						ROIC(%)	4.6	10.7	10.4	9.9	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.1	39.6	31.5	40.5	34.9
						净负债比率(%)	-2.9	-1.5	-10.7	14.9	-6.8
						流动比率	1.9	1.4	1.4	1.0	1.1
						速动比率	1.8	1.3	1.2	0.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.7	11.0	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	1.8	4.0	7.9	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.46	0.50	0.63	0.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.43	1.50	0.47	1.78
						每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.50	3.87	4.28	4.72
						估值比率					
						P/E	34.0	15.0	13.6	10.9	10.3
						P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5
						EV/EBITDA	28.9	12.0	7.8	6.9	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn