

## 22Q4 有望环比改善，主业扩能及多项目储备保障未来成长性

### 事件

#### 公司披露 2022 年三季报，22Q3 短期承压

公司 2022 年前三季度实现营收 4.09 亿元，同比增长 23.56%，实现归母净利润 4653 万元，同比增长 9.33%，实现扣非后归母净利润 3301 万元，同比下降 19.87%。其中 Q3 单季实现营业收入 1.18 亿元，环比下降 22.87%，同比下降 12.48%；实现归母净利润 1003 万元，环比下降 58.82%，同比下降 54.76%；实现扣非后归母净利润 718 万元，环比下降 44.20%，同比下降 67.36%。

### 简评

22Q3 业绩受停产改造及原材料波动带来库存损失影响短期承压，随着扩能增效及自产苯乙酮等原料实现降本，22Q4 业绩有望环比显著改善

公司 22Q3 营业收入 1.18 亿元，环比下降 22.87%；归母净利润 1003 万元，环比下降 58.82%。单季综合毛利率 10.45%，环比 -8.51pct。主因是为了实现 DBM/SBM 扩能及重要原材料自产项目，又考虑到夏季高温、限电及疫情等因素，公司在 22Q3 阶段性停车实现扩能改造，影响了当季产销量和收入。同时公司在技改前备库用于销售。而子公司沙丰新材料原料硬脂酸价格前高后低（据百川数据，价格从季初 11000 元/吨跌至季末 8965 元/吨），而子公司产品硬脂酸盐价格跟随原料调整，从而造成库存损失。随着 Q4 复产后 DBM/SBM 产销量回升和新增产能逐步释放（DBM 年产能年内有望从 4000 吨扩至 7000 吨，SBM 亦有显著扩能），叠加苯乙酮自产降本，公司业绩有望环比显著修复。

高端 PVC 热稳定剂助剂  $\beta$ -二酮（DBM/SBM）市场格局向好，积极扩能贡献增量，沙丰新材料硬脂酸盐产能逐步释放带来协同作用

公司主要产品  $\beta$ -二酮（DBM/SBM）及硬脂酸盐作为绿色环保型 PVC 热稳定剂及助剂用于 PVC 制品领域。当前国内 PVC 热稳定剂市场约 60 万吨/年，随着对环保型 PVC 制品的日益重视，其中无铅热稳定剂体系份额仍有很大提升空间。公司为国内 DBM/SBM 产品行业标准起草单位，完成了 DBM 产品欧盟 REACH 法规领头认证。近年公司深耕产品应用，并抓住机遇积极扩能持续提高市占率。

## 佳先股份 (430489)

首次评级

增持

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100005

发布日期：2022 年 11 月 16 日

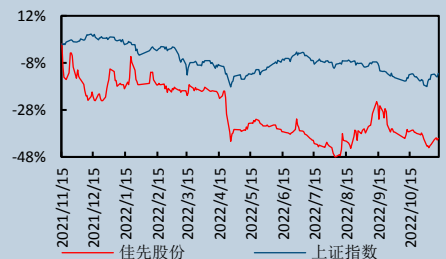
当前股价：6.43 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.6/-6.95	1.26/7.05	-43.34/-30.58
12 月最高/最低价 (元)		20.87/5.45
总股本 (万股)		13,645.92
流通 A 股 (万股)		8,378.54
总市值 (亿元)		8.77
流通市值 (亿元)		5.39
近 3 月日均成交量 (万股)		66.41
主要股东		
蚌埠能源集团有限公司		27.44%

### 股价表现



### 相关研究报告

子公司沙丰新材料二期年产 3.5 万吨硬脂酸盐项目于上半年投产,总产能达 6.5 万吨/年,新产能有望陆续释放。

### 立足塑料助剂赛道,多个储备项目积极推进,为公司拓宽长期成长空间

公司在主业扩能同时公告布局了年产 15000 吨生物可降解材料功能助剂项目、年产 10000 吨混合二元酸酯项目,以及与上海纭盛合资布局年产 4.5 万吨橡塑环保助剂项目。

(1) 年产 15000 吨生物可降解材料功能助剂项目:

一期建设年产 5000 吨钛酸正丁酯、1500 吨锆酸正丁酯生产线;二期建设年产 7000 吨钛酸正丁酯、1500 吨锆酸正丁酯生产线。其中一期投资约 6000 万元,二期投资约 12000 万元。该产品主要应用于 PBAT/PBS 可降解塑料的催化剂,有望受益于可降解塑料持续推广。一期预计年底前开建,23 年底后至 24 年中有望建成。

(2) 年产 10000 吨混合二元酸酯项目:

一期建设年产 5000 吨二元酸酯系列产品生产线;二期建设年产 1000 吨混合二元酸二正丁酯、1000 吨混合二元酸二异丁酯生产线,1000 吨己二酸二异丁酯生产线,2000 吨混合二元酸二甲酯生产线。项目投资约 6000 万元,其中一期投资约 3000 万元,二期投资约 3000 万元。一期产品混合二元酸酯主要用于工业涂料领域溶剂,年内已开建,明年有望投产。

(3) 年产 4.5 万吨橡塑环保助剂项目:

由公司和上海纭盛企业管理合伙企业设立的合资子公司安徽佳先新材料(公司持股 35.7%)来运作。项目规划总投资 3.5 亿元,主要建设年产 15000 吨氧化蜡生产装置、年产 23000 吨橡塑环保热稳定剂及助剂项目生产装置,年产 7000 吨脂肪酸酯及复合助剂生产装置。

### 盈利预测与估值:

我们预计公司 2022 至 2024 年归母净利润为 0.62、0.78、0.87 亿元, EPS 分别为 0.46、0.57、0.64 元。首次覆盖,给予“增持”评级。

### 风险提示:

宏观经济增速持续下滑影响终端需求从而使得公司产品销量低于预期(公司主要产品的销售价格和销量随宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出一定波动变化);假设公司 23 年和 24 年 SBM 销量相比当前预测下调 500 吨,则对应归母净利润相比当前预测值下滑 10.2%、6.9%;原材料价格波动(公司一个主要原料为硬脂酸,上游棕榈油为大宗商品价格波动剧烈,若棕榈油紧缺将影响硬脂酸价格,从而导致公司产品成本波动,若产品销售价格未发生同步波动,将导致公司业绩波动);公司新项目进度不达预期。

**图表1: 盈利预测和财务比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	144	479	573	791	856
增长率(%)	(7.6)	232.4	19.5	38.1	8.1
净利润(百万元)	27	62	62	78	87
增长率(%)	(23.0)	126.3	(0.2)	25.0	11.8
毛利率(%)	28.0	23.0	18.2	19.7	20.0
净利率(%)	19.1	13.0	10.8	9.8	10.1
ROE(%)	6.4	13.0	11.9	13.5	13.6
EPS(摊薄/元)	0.20	0.46	0.46	0.57	0.64
P/E(倍)	21.8	29.5	14.1	11.3	10.1
P/B(倍)	1.6	2.9	1.7	1.5	1.4

资料来源: Wind, 中信建投



## 分析师介绍

**卢昊：**中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

## 研究助理

**林伟昊：**复旦大学化学学士、金融硕士，覆盖原油煤炭、聚氨酯、氯碱和部分新材料行业。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk