

佳先股份 (430489.BJ)

2023 年 03 月 03 日

投资评级：买入（维持）

全年营收预增 18%，原料自产及生物可降解材料助剂产能加速落地

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2023/3/3
当前股价(元)	6.15
一年最高最低(元)	15.00/5.45
总市值(亿元)	8.39
流通市值(亿元)	5.18
总股本(亿股)	1.36
流通股本(亿股)	0.84
近 3 个月换手率(%)	17.18

● **苯乙酮和苯甲酸甲酯自产产能实现投产，2022 全年营业收入预计增长 18.33%**
根据业绩快报，2022 年佳先股份实现营业收入 5.67 亿元，同比增长 18.33%，归母净利润 6036.76 万元同比下降 2.97%。佳先股份三季度实施 DBM 二期项目、原材料自产项目、技改项目等项目建设，产销量受一定影响，利润同比下降。我们小幅下调盈利预测，2022-2024 年对应净利润 0.60 亿元、0.86 亿元、0.91 亿元（原值 0.75/0.87/0.94），EPS 为 0.44/0.63/0.67 元，当前股价对应 PE 为 14.0X/9.7X/9.2X。考虑到佳先股份新增原料苯乙酮和苯甲酸甲酯各 5000 吨自产能并实现对外销售，有望成为新的营收增长点，维持“买入”评级。

北交所研究团队

● **PVC 环保热稳定剂助剂小巨人，切入生物可降解材料功能助剂项目**

佳先股份是专业从事 PVC 环保热稳定剂助剂研发、生产和销售的高新技术企业，是我国化工行业《二苯甲酰甲烷》、《硬脂酰苯甲酰甲烷》标准的主起草单位，荣获高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业等多项荣誉，2022 年 8 月入选第四批国家级专精特新“小巨人”企业。2022 年 8 月佳先股份与合肥工业大学化学与化工学院签订协议，联合建立“生物可降解材料应用技术研究中心”切入生物可降解材料行业。2023 年 2 月，年产 1.5 万吨生物可降解材料功能助剂项目正式进入建设阶段。

● **各国环保趋严背景下，无铅热稳定剂具备较大空间**

现阶段佳先股份主要产品为 PVC 热稳定剂中的硬脂酸盐类热稳定剂。热稳定剂是 PVC 添加剂中使用量第二大的品种。目前主要的热稳定剂有铅盐类、硬脂酸盐类、复合型热稳定剂（部分含铅）、有机锡类等热稳定剂，其中铅盐类约占 34%，硬脂酸盐类约占 21%，复合型约占 28%（部分含铅），当前铅盐类热稳定剂目前在我国各类热稳定剂消费结构中占比最大，当前随着各国环保要求的趋严，热稳定剂正在向无铅化、环保化的发展方向，预期硬脂酸盐类将替代铅盐类热稳定剂，佳先股份所处的细分行业后续具备较大的成长空间。

● **风险提示：**产能释放不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

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	567	750	804
YOY(%)	-7.6	232.4	18.3	32.3	7.2
归母净利润(百万元)	27	62	60	86	91
YOY(%)	-23.0	126.3	-3.7	44.2	5.6
毛利率(%)	28.0	23.0	21.3	22.2	21.8
净利率(%)	19.5	13.9	10.8	11.8	11.7
ROE(%)	6.2	13.3	11.3	14.7	14.2
EPS(摊薄/元)	0.20	0.46	0.44	0.63	0.67
P/E(倍)	30.4	13.4	14.0	9.7	9.2
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《前三季度营收增长 23.56%，塑环保助剂项目推动新增长—北交所信息更新》 -2022.11.13

《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

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	247	273	413	营业收入	144	479	567	750	804
现金	214	167	197	184	354	营业成本	104	369	446	584	629
应收票据及应收账款	106	151	0	0	0	营业税金及附加	2	3	7	8	8
其他应收款	0	4	1	6	2	营业费用	2	5	8	9	11
预付账款	5	3	7	6	8	管理费用	11	16	19	26	27
存货	20	45	34	69	42	研发费用	7	19	22	29	31
其他流动资产	16	8	8	8	8	财务费用	-1	3	3	4	3
非流动资产	419	452	513	495	461	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	321	307	287	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	152	149	135	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	780	830	760	768	874	营业利润	26	76	68	98	104
流动负债	188	262	152	115	174	营业外收入	4	0	1	1	2
短期借款	35	57	39	35	39	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	69	99	105
其他流动负债	85	88	113	79	135	所得税	2	10	8	11	11
非流动负债	141	67	64	50	33	净利润	28	67	61	89	94
长期借款	82	46	44	30	12	少数股东损益	1	4	1	2	3
其他非流动负债	58	20	20	20	20	归属母公司净利润	27	62	60	86	91
负债合计	328	329	216	164	207	EBITDA	32	79	102	137	143
少数股东权益	19	24	25	27	30	EPS(元)	0.20	0.46	0.44	0.63	0.67
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	205	253	304	营业收入(%)	-7.6	232.4	18.3	32.3	7.2
归属母公司股东权益	433	478	519	576	637	营业利润(%)	-37.3	195.6	-11.0	44.8	5.5
负债和股东权益	780	830	760	768	874	归属于母公司净利润(%)	-23.0	126.3	-3.7	44.2	5.6
						盈利能力					
						毛利率(%)	28.0	23.0	21.3	22.2	21.8
						净利率(%)	19.5	13.9	10.8	11.8	11.7
						ROE(%)	6.2	13.3	11.3	14.7	14.2
						ROIC(%)	4.6	10.7	9.5	12.9	12.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.1	39.6	28.4	21.4	23.7
						净负债比率(%)	-2.9	-1.5	-15.3	-14.5	-40.7
						流动比率	1.9	1.4	1.6	2.4	2.4
						速动比率	1.8	1.3	1.4	1.7	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.6	0.7	1.0	1.0
						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	7.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.46	0.44	0.63	0.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.43	1.41	0.43	1.66
						每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.50	3.80	4.22	4.67
						估值比率					
						P/E	30.4	13.4	14.0	9.7	9.2
						P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
						EV/EBITDA	25.9	10.8	7.6	5.7	4.2

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9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