

业绩符合预期，活性炭龙头多曲线成长

- **事件说明。**2023 年 8 月 15 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 9.60 亿元，同比增长-3.11%，实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 0.44%，扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比增长 1.43%。
- **Q2 拆分。营收和净利：**公司 2023Q2 营收 5.02 亿元，同增 0.39%，环增 9.84%，归母净利润为 0.68 亿元，同增 9.70%，环增 51.05%，扣非后归母净利润为 0.68 亿元，同增 10.76%，环增 51.59%。**毛利率：**2023Q2 毛利率为 23.00%，同减 1.23pct，环增 1.35pcts。**净利率：**2023Q2 净利率为 15.86%，同增 1.99pcts，环增 4.27pcts。**费用率：**公司 2023Q2 期间费用率为 9.33%，同比下降 0.15pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.07%、6.01%、3.57%、-2.32%。
- **活性炭龙头地位稳固，新品类产能不断完善。**2023H1，公司活性炭产品实现营收 5.95 亿元，营收占比为 62.02%。活性炭毛利率为 27.7%，同比下降 1.65%，略降的主要原因是木制原材料价格的上涨，叠加下游市场复苏较弱。公司当前木质活性炭产能已超 12 万吨，产能建设处于持续扩张阶段。此外，公司重点布局环保领域，积极实施颗粒炭产能的扩张，随着产能的不断释放，公司逐步将技术、成本优势转化成规模效益，保障盈利能力。
- **硅酸钠年产量位居前列。**公司控股子公司元禾化工现拥有 29 万吨硅酸钠的年生产能力，位居行业前列，其生产的硅酸钠为公司参股公司提供原料，形成上下游生产联结，同时公司受让三元循环，将硅酸钠产品向下游延伸至硅胶的生产，串联起各业务板块。公司已建成一期、二期各 8 万吨的硅酸钠生产线，产能丰富。
- **新型储能碳材料产业化脚步加速。**公司抓住新型储能领域的发展机遇，逐步开发超级电容炭等新品类，并推动实现大规模产业化。进度上，生物质硬炭处于中试阶段，公司正开展扩产的前期工作，公司全资子公司元力新能源碳材料（南平）有限公司也已受让与公司毗邻的福建南平三元竹业有限公司的土地等不动产以加快产业化步伐。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 22.43、30.43、51.13 亿元，对应增速分别为 15.0%、35.6%、68.0%；归母净利润分别为 2.55、3.74、6.83 亿元，对应增速分别为 13.8%、46.4%、82.7%，以 8 月 16 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 24X、17X、9X，考虑到公司产能投放进程加快，新型储能材料产业化进程快，盈利优势明显，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨，下游需求不及预期，产能扩张不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
17.21 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.快充专题研究：快充趋势下最鲜明的材料升级路径：负极+导电剂-2023/8/12

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1951	2243	3043	5113
增长率 (%)	21.3	15.0	35.6	68.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	224	255	374	683
增长率 (%)	47.6	13.8	46.4	82.7
每股收益 (元)	0.62	0.70	1.03	1.88
PE	28	24	17	9
PB	2.2	2.1	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1951	2243	3043	5113
营业成本	1479	1705	2291	3803
营业税金及附加	12	11	15	26
销售费用	36	40	49	72
管理费用	135	146	192	307
研发费用	65	67	91	153
EBIT	255	294	433	800
财务费用	-17	-8	-10	-11
资产减值损失	0	0	0	-1
投资收益	23	18	24	41
营业利润	295	320	467	852
营业外收支	-11	-1	0	1
利润总额	284	319	467	852
所得税	28	32	47	85
净利润	256	287	420	767
归属于母公司净利润	224	255	374	683
EBITDA	382	433	596	990

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1449	1754	1920	2290
应收账款及票据	205	195	265	445
预付款项	16	17	23	38
存货	312	336	439	708
其他流动资产	118	135	168	253
流动资产合计	2100	2437	2814	3733
长期股权投资	98	98	98	98
固定资产	1013	1099	1184	1275
无形资产	135	136	137	138
非流动资产合计	1560	1599	1674	1723
资产合计	3660	4037	4488	5456
短期借款	134	134	134	134
应付账款及票据	118	140	188	313
其他流动负债	154	164	148	245
流动负债合计	406	439	470	691
长期借款	0	45	45	45
其他长期负债	231	259	279	289
非流动负债合计	231	304	324	334
负债合计	638	743	795	1026
股本	357	363	363	363
少数股东权益	228	259	305	390
股东权益合计	3022	3294	3693	4430
负债和股东权益合计	3660	4037	4488	5456

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.33	14.99	35.64	68.04
EBIT 增长率	55.47	15.47	47.17	84.76
净利润增长率	47.64	13.77	46.39	82.66
盈利能力 (%)				
毛利率	24.19	23.99	24.71	25.62
净利润率	11.50	11.38	12.29	13.35
总资产收益率 ROA	6.13	6.33	8.33	12.51
净资产收益率 ROE	8.03	8.42	11.03	16.90
偿债能力				
流动比率	5.17	5.56	5.98	5.40
速动比率	4.33	4.71	4.96	4.30
现金比率	3.57	4.00	4.08	3.31
资产负债率 (%)	17.42	18.41	17.71	18.80
经营效率				
应收账款周转天数	26.77	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	76.87	72.00	70.00	68.00
总资产周转率	0.56	0.58	0.71	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.70	1.03	1.88
每股净资产	7.69	8.35	9.32	11.12
每股经营现金流	0.70	1.13	1.23	1.65
每股股利	0.05	0.06	0.08	0.15
估值分析				
PE	28	24	17	9
PB	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	13.40	11.80	8.58	5.17
股息收益率 (%)	0.29	0.33	0.48	0.87
现金流量表 (百万元)				
净利润	256	287	420	767
折旧和摊销	127	139	163	189
营运资金变动	-118	-6	-126	-333
经营活动现金流	255	411	446	598
资本开支	-299	-237	-237	-238
投资	-29	0	0	0
投资活动现金流	-514	-160	-213	-197
股权募资	15	3	0	0
债务募资	104	79	-36	10
筹资活动现金流	55	54	-67	-32
现金净流量	-204	305	166	369

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026