

凯盛新材 (301069.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，新项目推动成长

业绩简评

3月15日与3月20日，公司分别发布2023年年度报告以及年报更正，公司2023年实现营收9.87亿元，同比-2.33%；归母净利润1.58亿元，同比-32.63%，业绩符合预期。

经营分析

公司经营整体平稳。分业务来看，2023年公司无机化学品业务实现营业收入1.98亿，同比-42.43%；羧基氯化物业务实现收入6.61亿，同比+20.56%；羟基氯化物实现收入1.11亿，同比+28.37%。从费用来看，2023年度公司销售费用1475万元，同比-3.7%；管理费用6900万元，同比+5.24%；财务费用-707万元。本期研发费用交上期增加5150万元，同比-4.57%。

新材料PEKK逐步放量，布局新型锂盐LIFSI。目前公司PEKK产能100吨/年，新增1000吨/年的生产装置已在2023年12月份安装完毕，正在进行分产品序列的试生产调试；间/对苯二甲酰氯产能32000吨/年，潍坊凯盛生产基地新建20000吨/年芳纶聚合单体项目。2023年11月29日，公司公告发行可转债募资6.5亿元用于建设1万吨LIFSI项目，氯化亚砷系新型锂盐(LIFSI)的核心原材料之一，公司通过布局LIFSI实现向下游新能源产业，实现新的成长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润预测分别为1.99、2.62和3.35亿元，EPS分别为0.47、0.62和0.80元，当前市值对应PE分别为33.56X、25.52X和19.94X，维持“买入”评级。

风险提示

产品需求不及预期，产品价格下降风险；新项目进度不达预期。

基础化工组

分析师：王明辉 (执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

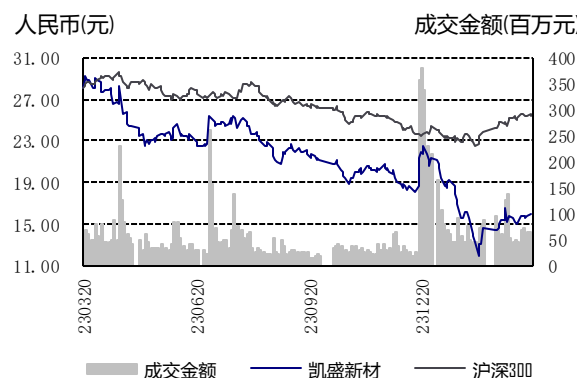
分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.88元

相关报告：

1.《凯盛新材公司点评：公司整体经营稳健，新项目推动成长》，2023.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,010	987	1,192	1,593	2,012
营业收入增长率	14.88%	-2.33%	20.74%	33.69%	26.28%
归母净利润(百万元)	235	158	199	262	335
归母净利润增长率	21.28%	-32.63%	25.97%	31.53%	28.00%
摊薄每股收益(元)	0.558	0.376	0.473	0.622	0.797
每股经营性现金流净额	0.02	-0.02	0.66	1.30	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.55%	9.49%	12.43%	14.89%	17.10%
P/E	49.47	57.03	33.56	25.52	19.94
P/B	8.19	5.41	4.17	3.80	3.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	880	1,010	987	1,192	1,593	2,012
增长率	14.9%	-2.3%	20.7%	33.7%	26.3%	
主营业务成本	-555	-612	-659	-789	-1,053	-1,325
%销售收入	63.1%	60.6%	66.8%	66.2%	66.1%	65.9%
毛利	324	398	328	403	540	687
%销售收入	36.9%	39.4%	33.2%	33.8%	33.9%	34.1%
营业税金及附加	-8	-10	-13	-10	-14	-18
%销售收入	0.9%	1.0%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-10	-15	-15	-19	-25	-32
%销售收入	1.1%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-56	-66	-69	-77	-104	-131
%销售收入	6.3%	6.5%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-43	-54	-52	-66	-88	-111
%销售收入	4.9%	5.3%	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	208	254	179	230	309	396
%销售收入	23.6%	25.1%	18.2%	19.3%	19.4%	19.7%
财务费用	3	7	1	-11	-19	-20
%销售收入	-0.3%	-0.7%	-0.1%	1.0%	1.2%	1.0%
资产减值损失	-4	1	-10	0	0	0
公允价值变动收益	-3	-1	-1	0	0	0
投资收益	10	8	5	10	10	10
%税前利润	4.7%	3.1%	2.6%	4.4%	3.3%	2.6%
营业利润	218	270	176	229	301	385
营业利润率	24.8%	26.7%	17.9%	19.2%	18.9%	19.1%
营业外收支	4	-1	0	0	0	0
税前利润	222	268	176	229	301	385
利润率	25.2%	26.6%	17.9%	19.2%	18.9%	19.1%
所得税	-29	-34	-19	-30	-39	-50
所得税率	12.9%	12.6%	10.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	193	235	158	199	262	335
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	193	235	158	199	262	335
净利率	22.0%	23.2%	16.0%	16.7%	16.4%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	193	235	158	199	262	335
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	44	48	99	133	165	183
非经营收益	-8	-11	-5	29	19	24
营运资金变动	-141	-262	-261	-85	103	-7
经营活动现金净流	89	10	-9	277	548	534
资本开支	-88	-118	-35	-516	-321	-321
投资	-285	247	42	0	0	0
其他	12	8	5	10	10	10
投资活动现金净流	-360	136	12	-506	-311	-311
股权募资	291	0	0	-159	0	0
债权募资	0	0	640	80	40	100
其他	0	-105	-65	-129	-133	-168
筹资活动现金净流	291	-105	575	-208	-94	-67
现金净流量	19	42	578	-438	144	156

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	201	242	849	412	556	712
应收款项	151	181	298	353	377	476
存货	51	43	57	76	87	109
其他流动资产	493	279	246	277	254	259
流动资产	897	745	1,450	1,117	1,273	1,557
%总资产	63.0%	44.6%	58.4%	44.4%	45.0%	47.9%
长期投资	22	12	7	7	7	7
固定资产	371	740	831	1,202	1,361	1,503
%总资产	26.1%	44.4%	33.5%	47.7%	48.1%	46.2%
无形资产	97	145	154	192	188	185
非流动资产	526	924	1,033	1,401	1,557	1,695
%总资产	37.0%	55.4%	41.6%	55.6%	55.0%	52.1%
资产总计	1,423	1,669	2,483	2,518	2,830	3,251
短期借款	0	0	0	79	119	219
应付款项	102	205	298	305	407	512
其他流动负债	37	36	29	42	56	70
流动负债	139	241	327	426	581	801
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	7	487	487	487	487
负债	148	248	814	912	1,068	1,288
普通股股东权益	1,275	1,417	1,665	1,601	1,759	1,960
其中：股本	421	421	421	421	421	421
未分配利润	371	476	553	673	830	1,031
少数股东权益	0	4	4	4	4	4
负债股东权益合计	1,423	1,669	2,483	2,518	2,830	3,251

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.460	0.558	0.376	0.473	0.622	0.797
每股净资产	3.031	3.369	3.959	3.807	4.181	4.659
每股经营现金净流	0.211	0.025	-0.021	0.657	1.304	1.271
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.189	0.249	0.319
回报率						
净资产收益率	15.17%	16.55%	9.49%	12.43%	14.89%	17.10%
总资产收益率	13.59%	14.06%	6.36%	7.91%	9.25%	10.31%
投入资本收益率	14.17%	15.62%	7.45%	9.24%	11.40%	12.92%
增长率						
主营业务收入增长率	40.95%	14.88%	-2.33%	20.74%	33.69%	26.28%
EBIT 增长率	16.45%	22.34%	-29.45%	28.46%	34.46%	27.80%
净利润增长率	20.50%	21.28%	-32.63%	25.97%	31.53%	28.00%
总资产增长率	57.40%	17.29%	48.81%	1.39%	12.41%	14.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.6	25.4	29.7	33.0	29.0	29.0
存货周转天数	24.4	28.0	27.5	35.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	54.6	89.3	110.7	111.0	111.0	111.0
固定资产周转天数	105.6	141.9	263.2	270.3	192.8	142.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.18%	-32.10%	-27.58%	3.51%	-2.71%	-5.29%
EBIT 利息保障倍数	-68.4	-37.2	-253.3	20.2	16.6	19.4
资产负债率	10.37%	14.84%	32.78%	36.24%	37.73%	39.62%

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	1	1	2	2	4
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.33	1.33	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	2022-05-31	买入	37.17	40.00~40.00
2	2023-04-27	买入	24.60	N/A

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806