

# 元力股份 (300174)

## 2023 年年报&2024 年一季报点评: 业绩基本符合预期, 活性炭份额稳步提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 18 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004  
chensx@dwzq.com.cn

研究助理 朱家佟

执业证书: S0600122080076  
zhuajt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,951	2,015	2,048	2,469	3,798
同比	21.33%	3.30%	1.60%	20.59%	53.79%
归母净利润 (百万元)	224.46	237.15	260.07	294.61	474.09
同比	47.64%	5.65%	9.67%	13.28%	60.92%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.65	0.71	0.81	1.30
P/E (现价&最新摊薄)	25.88	24.50	22.34	19.72	12.25

### 投资要点

- **年报&一季报业绩基本符合市场预期。**公司 23 年营收 20.15 亿元, 同增 3.3%; 归母净利润 2.37 亿元, 同增 5.65%, 毛利率 22.1%, 同降 2.1pct; 其中 23Q4 营收 5.37 亿元, 同环比 7.2%/3.7%, 归母净利 0.61 亿元, 同环比 5.4%/-1.3%, 毛利率 22.5%, 同环比 -1.6pct/1.3pct。24Q1 营收 4.67 亿元, 同增 2.15%, 归母净利 0.78 亿元, 同增 71%, 扣非净利 0.47 亿元, 同增 5%, 毛利率 22.6%, 同增 0.9pct, 非流动性资产处置损益 0.28 亿元 (主要为转让控股子公司元禾化工 51%股权收到的现金净额), 业绩基本符合市场预期。
- **活性炭 Q1 出货超预期, 颗粒炭快速放量。**活性炭方面, 公司 23 年出货 12.7 万吨, 同增 14%, 其中颗粒炭我们预计出货 1 万吨, 同比翻倍增长, 24 年 Q1 活性炭我们预计出货 3.1-3.2 万吨, 同增 19%, 销量超市场预期, 公司凭借成本优势进一步提升市场份额, 24 年我们预计出货超 14 万吨, 同增 15%; 硅材料方面, 公司 23 年硅酸钠出货 34.4 万吨, 同增 20%, 24 年 Q1 我们预计贡献 1.1-1.2 亿收入, 此外公司向下游延伸白炭黑产品, 预计 25 年开始贡献收入。公司 23 年硅胶出货 2.5 万吨, 同降 6%, 24 年 Q1 我们预计贡献 0.4 亿收入, 后续预计保持稳定。
- **活性炭 Q4 毛利率下行, 系扩张低端市场所致。**活性炭方面, 公司 23 年产品毛利率 27.5%, 同降 2pct, 主要系扩张低端市场所致, 随着高毛利率的颗粒炭放量, 24 年我们预计毛利率基本保持稳定; 硅材料方面, 公司 23 年硅酸钠毛利率 10.4%, 同增 0.9pct, 24 年 Q1 我们预计维持稳定, 白炭黑 25 年开始贡献利润, 毛利率预计超 30%。公司 23 年硅胶毛利率 23.7%, 同降 7pct, 主要由于竞争加剧, 24 年 Q1 我们预计略微亏损。此外, 25 年硅碳产品开启放量, 壁垒更高, 我们预计盈利水平优于主业。
- **期间费用率逐步下降, 在建工程规模增大。**23 年期间费用 2.02 亿元, 费用率 10.01%, 同增 -1.23pct; 其中 23Q4 期间费用 0.55 亿元, 费用率 10.19%, 同环比 -2.7/1.09pct, 24Q1 期间费用 0.56 亿元, 同比增 6.05%, 费用率 12.02%, 同比增 0.44pct。23 年公司经营性净现金流 2.71 亿元, 同增 6%, 24Q1 经营性净现金流 -0.9 亿元, 同增 82.3%。24Q1 末存货 2.71 亿元, 较 23 年底 -13.03%, 持续下降。Q1 末公司在建工程 1.97 亿元, 较 23 年末增 10%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到市场竞争加剧, 我们下修公司 24-26 年归母净利润至 2.6/2.9/4.7 亿元 (此前预测 24-25 年归母净利润 2.8/3.5 亿元), 同比+10%/+13%/+61%, 对应 PE 为 22/20/12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、新技术放量不及预期、下游需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.88
一年最低/最高价	10.89/18.80
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	5,788.79
总市值(百万元)	5,809.74

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.71
资产负债率(% ,LF)	16.84
总股本(百万股)	365.85
流通 A 股(百万股)	364.53

### 相关研究

《元力股份(300174): 国内木质活性炭龙头, 硅碳+硬碳打造第二增长曲线》

2024-01-30

《元力股份(300174): 元力股份: 外延打造网游研运体系, 手游转型成功步入上升周期》

2018-01-08

元力股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,213</b>	<b>2,415</b>	<b>2,720</b>	<b>3,361</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,015</b>	<b>2,048</b>	<b>2,469</b>	<b>3,798</b>
货币资金及交易性金融资产	1,536	1,721	1,900	2,125	营业成本(含金融类)	1,570	1,545	1,855	2,827
经营性应收款项	368	318	384	591	税金及附加	14	13	16	24
存货	281	315	372	572	销售费用	41	41	52	78
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	133	161	249
其他流动资产	28	60	64	73	研发费用	72	76	99	152
<b>非流动资产</b>	<b>1,739</b>	<b>1,883</b>	<b>2,038</b>	<b>2,169</b>	财务费用	(42)	0	0	0
长期股权投资	100	103	102	103	加:其他收益	46	38	49	76
固定资产及使用权资产	1,179	1,252	1,344	1,407	投资净收益	34	51	37	57
在建工程	187	259	319	384	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	202	201	205	207	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>311</b>	<b>329</b>	<b>374</b>	<b>601</b>
其他非流动资产	52	50	50	50	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,952</b>	<b>4,298</b>	<b>4,758</b>	<b>5,530</b>	<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>329</b>	<b>374</b>	<b>601</b>
<b>流动负债</b>	<b>592</b>	<b>589</b>	<b>712</b>	<b>943</b>	减:所得税	32	32	37	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	260	352	425	508	<b>净利润</b>	<b>277</b>	<b>297</b>	<b>337</b>	<b>541</b>
经营性应付款项	137	129	159	239	减:少数股东损益	40	37	42	67
合同负债	13	18	22	34	<b>归属母公司净利润</b>	<b>237</b>	<b>260</b>	<b>295</b>	<b>474</b>
其他流动负债	182	89	106	162	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.71	0.81	1.30
非流动负债	128	125	125	125	EBIT	234	329	374	601
长期借款	43	43	43	43	EBITDA	374	470	529	769
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.12	24.56	24.89	25.57
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.77	12.70	11.93	12.48
其他非流动负债	82	79	79	79	收入增长率(%)	3.30	1.60	20.59	53.79
<b>负债合计</b>	<b>719</b>	<b>713</b>	<b>837</b>	<b>1,068</b>	归母净利润增长率(%)	5.65	9.67	13.28	60.92
归属母公司股东权益	3,111	3,426	3,721	4,195					
少数股东权益	121	158	200	267					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,232</b>	<b>3,585</b>	<b>3,921</b>	<b>4,463</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,952</b>	<b>4,298</b>	<b>4,758</b>	<b>5,530</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	271	297	380	385	每股净资产(元)	8.50	9.37	10.17	11.47
投资活动现金流	(498)	(260)	(274)	(242)	最新发行在外股份(百万股)	366	366	366	366
筹资活动现金流	23	147	73	83	ROIC(%)	6.12	7.90	8.04	11.51
现金净增加额	(204)	185	179	226	ROE-摊薄(%)	7.62	7.59	7.92	11.30
折旧和摊销	140	140	156	168	资产负债率(%)	18.21	16.60	17.59	19.30
资本开支	(253)	(284)	(312)	(298)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.50	22.34	19.72	12.25
营运资本变动	(107)	(84)	(76)	(268)	P/B(现价)	1.87	1.70	1.56	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>