

星球石墨 (688633)

证券研究报告
2024年04月28日

23年整体经营稳定增长，新兴市场出海有望加快步入成长期

事件：公司23年实现营收7.7亿元，yoy+18.4%；归母净利润1.5亿元，yoy+4.3%；扣非归母净利润1.3亿元，yoy+2.8%；对应23Q4收入2.2亿元，yoy+6.7%；归母净利润0.3亿元，yoy-2.6%；扣非归母净利润0.2亿元，yoy-22.5%，整体符合预期。

公司24Q1实现营收1.2亿元，yoy+9.2%；归母净利润0.3亿元，yoy+30.2%；扣非归母净利润0.2亿元，yoy+19%，盈利能力有较大提升。

公司营收端稳定增长，利润端受产品结构调整及可转债费用影响小幅下降。分业务来看，公司23年石墨设备/设备配件/维保服务营收分别为4.7/2/0.6亿元，yoy+16%/+22.9%/+2.1%，收入增长主要来自于石墨换热器及设备配件业务拉动，净利润增幅低于营收增幅的主要原因系新材料子公司23年末满产导致阶段性亏损1974.7万元及可转债利息费用1070.7万元所致。公司23年综合毛利率为36.9%，yoy-2.8pcts；净利率为19.2%，yoy-2.6pcts，利润率有所下降我们预计主要系产品收入结构变化以及可转债利息费用的影响。24年Q1公司毛利率41.1%，yoy+1.5pcts，QoQ+9.6pcts；净利率24.1%，yoy+3.9pcts，QoQ+8.6pcts，利润率有较大幅度提升。公司23年销售/管理/研发/财务费用率分别为3.8%/5.0%/6.2%/1.3%，yoy-0.2/-0.7/-1.3/+1.6pcts，销售/管理/研发费用率均有所下降，财务费用率增加主要系可转债计提利息费用所致。

积极探索储备石墨材料应用技术，持续挖掘印度、东南亚等新兴市场发展潜力。公司拥有多项核心技术并持续进行产品的迭代开发。在石墨合成炉产品上，公司结合CFD模拟在材料选型、结构设计、浸渍工艺、余热梯级回收等方面不断实现技术革新成功研发了全新一代高副产蒸汽氯化氢石墨合成炉；同时公司以氯化钙作为萃取剂的盐酸深度解析自研技术在多晶硅行业得到广泛应用，整套装置通过智能化及数据化系统达到数字化工厂水平。另外公司结合市场需要开发设计石墨碳晶冷却器设备，不断开拓产品应用领域。目前，印度、越南、印尼、马来西亚、泰国等东南亚地区对氯碱产品需求强劲，特别是印度市场，据显示印度人均PVC消耗量为2.5公斤，对比于世界PVC人均11.4公斤的消耗量来说存在较大差距。未来五年预计随着印度政府在住房、基建、电力等方面的大力投资，印度聚氯乙烯产业的发展将为公司带来新的发展机遇。

盈利预测：作为具有全球竞争力的石墨设备一体化方案提供商，未来随着出海步伐加快、新应用领域的持续拓展以及经营战略的调整，公司有望步入快速成长期。我们预计24-26年营收为10.2/13.6/18.1亿元，归母净利润2.2/3.1/4.4亿元，当前股价对应PE为11.7/8.3/5.8x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料市场价格波动/应收账款金额较大/毛利率下降风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651.23	770.76	1,021.59	1,358.95	1,808.81
增长率(%)	26.57	18.35	32.54	33.02	33.10
EBITDA(百万元)	221.01	269.17	343.03	466.83	639.35
归属母公司净利润(百万元)	141.69	147.70	218.86	310.04	443.86
增长率(%)	16.28	4.24	48.18	41.66	43.16
EPS(元/股)	1.36	1.41	2.10	2.97	4.25
市盈率(P/E)	18.04	17.31	11.68	8.25	5.76
市净率(P/B)	1.88	1.68	1.48	1.17	0.93
市销率(P/S)	3.93	3.32	2.50	1.88	1.41
EV/EBITDA	12.25	10.11	5.91	4.13	2.69

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	24.66元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	104.44
流通A股股本(百万股)	102.83
A股总市值(百万元)	2,575.55
流通A股市值(百万元)	2,535.80
每股净资产(元)	14.54
资产负债率(%)	45.77
一年内最高/最低(元)	46.56/17.50

作者

吴立	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
卢雨婷	联系人
luyuting@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《星球石墨-首次覆盖报告:国内高端石墨专用设备龙头，加速新兴市场出海步伐!》 2024-04-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	512.40	498.57	566.47	679.47	904.41	营业收入	651.23	770.76	1,021.59	1,358.95	1,808.81
应收票据及应收账款	314.87	274.89	533.43	524.11	895.31	营业成本	392.24	486.04	626.15	830.40	1,103.61
预付账款	62.54	20.68	118.70	44.82	186.68	营业税金及附加	5.66	7.55	8.17	10.87	14.47
存货	341.63	489.91	509.82	863.45	930.12	销售费用	25.99	29.31	32.69	38.05	45.22
其他	253.78	894.43	681.17	741.33	742.04	管理费用	36.75	38.30	45.97	58.43	63.31
流动资产合计	1,485.23	2,178.49	2,409.59	2,853.18	3,658.55	研发费用	48.72	48.01	51.08	54.36	54.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(1.84)	9.96	13.21	13.59	18.09
固定资产	204.10	520.32	654.93	837.92	983.07	资产/信用减值损失	(0.04)	(6.36)	(3.20)	(4.78)	(3.99)
在建工程	260.04	2.61	38.35	70.51	99.46	公允价值变动收益	(1.52)	0.98	(0.27)	0.35	0.04
无形资产	39.81	38.94	37.84	36.75	35.65	投资净收益	13.95	15.82	14.90	15.38	15.14
其他	67.24	69.83	68.34	69.08	68.71	其他	(26.09)	(30.51)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	571.19	631.69	799.45	1,014.26	1,186.89	营业利润	157.42	171.66	255.74	364.18	521.04
资产总计	2,082.10	2,854.82	3,209.05	3,867.45	4,845.45	营业外收入	4.43	0.08	2.25	1.16	1.71
短期借款	50.04	55.02	0.00	16.79	28.65	营业外支出	0.35	0.68	0.52	0.60	0.56
应付票据及应付账款	250.39	185.90	376.87	369.01	622.59	利润总额	161.49	171.06	257.48	364.75	522.19
其他	161.47	169.21	589.61	785.46	936.11	所得税	19.80	23.36	38.62	54.71	78.33
流动负债合计	461.90	410.14	966.48	1,171.26	1,587.35	净利润	141.69	147.70	218.86	310.04	443.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	587.46	505.03	505.03	505.03	归属于母公司净利润	141.69	147.70	218.86	310.04	443.86
其他	3.24	10.09	6.66	8.38	7.52	每股收益(元)	1.36	1.41	2.10	2.97	4.25
非流动负债合计	3.24	597.55	511.69	513.40	512.54						
负债合计	725.25	1,330.52	1,478.17	1,684.66	2,099.89	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	73.99	104.44	104.44	104.44	104.44	营业收入	26.57%	18.35%	32.54%	33.02%	33.10%
资本公积	868.72	866.77	866.77	1,011.84	1,124.52	营业利润	14.25%	9.05%	48.98%	42.40%	43.07%
留存收益	445.33	550.12	768.97	1,079.01	1,522.87	归属于母公司净利润	16.28%	4.24%	48.18%	41.66%	43.16%
其他	(31.20)	2.98	(9.30)	(12.51)	(6.28)	获利能力					
股东权益合计	1,356.85	1,524.30	1,730.88	2,182.78	2,745.55	毛利率	39.77%	36.94%	38.71%	38.89%	38.99%
负债和股东权益总计	2,082.10	2,854.82	3,209.05	3,867.45	4,845.45	净利率	21.76%	19.16%	21.42%	22.81%	24.54%
						ROE	10.44%	9.69%	12.64%	14.20%	16.17%
						ROIC	25.35%	20.70%	23.26%	26.73%	29.45%
						偿债能力					
						资产负债率	34.83%	46.61%	46.06%	43.56%	43.34%
						净负债率	-34.07%	9.44%	-3.55%	-7.22%	-13.50%
						流动比率	2.09	3.03	2.49	2.44	2.30
						速动比率	1.62	2.36	1.97	1.70	1.72
						营运能力					
						应收账款周转率	2.45	2.61	2.53	2.57	2.55
						存货周转率	2.24	1.85	2.04	1.98	2.02
						总资产周转率	0.35	0.31	0.34	0.38	0.42
						每股指标(元)					
						每股收益	1.36	1.41	2.10	2.97	4.25
						每股经营现金流	-0.62	0.90	2.30	2.40	3.51
						每股净资产	12.99	14.59	16.57	20.90	26.29
						估值比率					
						市盈率	18.04	17.31	11.68	8.25	5.76
						市净率	1.88	1.68	1.48	1.17	0.93
						EV/EBITDA	12.25	10.11	5.91	4.13	2.69
						EV/EBIT	13.34	12.00	7.44	5.04	3.16

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	141.69	147.70	218.86	310.04	443.86
折旧摊销	18.03	42.49	70.75	84.04	96.05
财务费用	(0.43)	12.05	13.21	13.59	18.09
投资损失	(13.95)	(15.82)	(14.90)	(15.38)	(15.14)
营运资金变动	(304.94)	(191.33)	(47.47)	(141.63)	(176.69)
其它	94.51	98.51	(0.27)	0.35	0.04
经营活动现金流	(65.10)	93.59	240.17	251.02	366.21
资本支出	207.44	93.55	243.43	296.39	269.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(277.81)	(755.25)	(252.75)	(579.48)	(523.87)
投资活动现金流	(70.36)	(661.71)	(9.33)	(283.09)	(253.96)
债权融资	51.59	582.47	(150.66)	3.20	(6.23)
股权融资	(27.49)	62.67	(12.28)	141.87	118.91
其他	41.78	(58.07)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	65.88	587.07	(162.94)	145.07	112.68
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(69.58)	18.96	67.89	113.01	224.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com