

其他化学制品 III

凯盛新材 (301069.SZ)

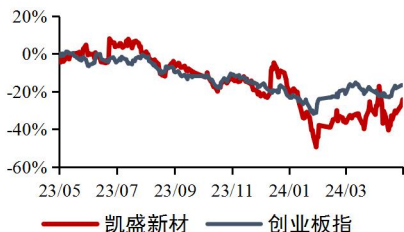
买入-B(维持)

芳纶聚合单体盈利能力优秀, PEKK 成长可期

2024 年 5 月 8 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 5 月 7 日

收盘价(元):	17.64
年内最高/最低(元):	26.10/11.44
流通 A 股/总股本(亿):	1.40/4.21
流通 A 股市值(亿):	24.77
总市值(亿):	74.20

基础数据: 2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.06
摊薄每股收益(元):	0.06
每股净资产(元):	4.03
净资产收益率(%):	1.51

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码: S0760523110002

邮箱: duyushu@sxzq.com

事件描述

➤ **事件:** 4 月 20 日, 凯盛新材发布 2024 年一季报, 公司 Q1 实现营业收入 2.4 亿元, 同比-3.3%, 实现归母净利润 2569.8 万元, 同比-49.3%, 环比+5.5%。

事件点评

➤ **羧基氧化物营收同比+20.6%, 经营现金流量净额同比+125.6%。** 2023 年, 公司实现营收 9.9 亿元, 同比-2.3%, 归母净利润 1.6 亿元, 同比-32.6%。2023 年, 公司无机化学品业务实现营收 2.0 亿元, 同比-42.4%; 羧基氧化物业务实现营收 6.6 亿元, 同比+20.6%; 羟基氧化物实现营收 1.1 亿元, 同比+28.4%。24Q1 公司财务费用 527.9 万元, 同比+3422.6%, 系可转债利息费用摊销; 公允价值变动收益 58.7 万元, 同比+593.8%; 信用减值损失-16.3 万元, 增加幅度 232.3%, 系上年同期收回部分已计提坏账准备的其他应收款导致坏账准备减少所致。经营现金流量净额为 1372.7 万元, 同比+125.6%; 投资现金流量净额-4.1 亿元, 比上年同期减少 4.0 亿元, 系本期闲置资金购买理财规模增加所致。应收款项融资期末余额比年初余额减少 839.9 万元, 减少幅度为 34.0%, 主要系预付设备及工程款项本期结算所致。

➤ **氯化亚砷业务价格毛利见底, 芳纶聚合单体业务盈利能力优秀。** (1) 氯化亚砷业务, 2023 年受到下游需求偏弱、行业竞争加剧影响, 价格和毛利处于低位。2023 年氯化亚砷产能 15 万吨, 产能利用率 84.7%, 我们估计毛利率约 28%, 我们认为氯化亚砷价格已经到达底部, 预计随着氯化亚砷行业出清和下游需求恢复, 公司氯化亚砷产品将迎来毛利修复。公司进行一体化产业链布局降本优势凸显, 氯化亚砷也用于合成芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯、氯醚等产品并外售。(2) 芳纶聚合单体业务, 为公司业绩支柱之一, 行业产能集中度高, 下游需求旺盛, 在国产替代趋势下需求持续增长, 当前已具备 3.1 万吨产能, 未来将扩产至 5.1 万吨, 我们估计 2023 年毛利率约 37%, 单吨毛利约 6000 元。公司与海外头部客户美国杜邦、韩国可隆等建立长期稳定的合作关系。

➤ **PEKK 有望受益于人形机器人需求爆发, 24 年预计实现百吨级出货, LiFSI 预计实现千吨级出货。** PEKK 有极高的进入壁垒, 应用领域包括航空航天、医疗器械、汽车工业制造等, 未来有望受益于人形机器人需求的增长, 公司自产高纯度芳纶单体自供 PEKK 的生产, 具备成本优势, 具备 1000 吨/年的 PEKK 产能, 积极拓展下游客户, 我们预计 2024 年公司 PEKK 将有百吨级出货。LiFSI 业务, 公司持续向下游客户送样, 我们预计 2024 年将实现



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



千吨级出货。

#### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.8/2.7/3.1 亿元，对应公司 5 月 7 日收盘价 17.64 元，2024-2026 年 PE 分别为 42.3\27.6\23.9，维持“买入-B”评级。

#### 风险提示

➤ 下游需求不及预期，行业竞争加剧；新产品产能释放不及预期；原材料价格大幅上涨等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,010	987	1,206	1,640	1,857
YoY(%)	14.9	-2.3	22.2	36.0	13.2
净利润(百万元)	235	158	175	269	311
YoY(%)	21.3	-32.6	10.9	53.5	15.5
毛利率(%)	39.4	33.2	31.2	33.2	33.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.38	0.42	0.64	0.74
ROE(%)	16.5	9.4	9.8	13.5	13.9
P/E(倍)	31.6	47.0	42.3	27.6	23.9
P/B(倍)	5.2	4.9	4.6	4.1	3.6
净利率(%)	23.2	16.0	14.5	16.4	16.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	745	1450	1544	1658	1701
现金	242	849	885	910	967
应收票据及应收账款	74	86	110	157	145
预付账款	13	11	19	22	24
存货	43	57	68	97	90
其他流动资产	373	446	462	471	475
<b>非流动资产</b>	924	1033	1100	1287	1332
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	393	712	752	882	903
无形资产	143	151	165	183	204
其他非流动资产	388	170	182	222	225
<b>资产总计</b>	1669	2483	2643	2945	3033
<b>流动负债</b>	241	327	467	638	584
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	200	291	328	490	434
其他流动负债	41	36	139	148	150
<b>非流动负债</b>	7	487	396	315	218
长期借款	0	482	391	310	213
其他非流动负债	7	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	248	814	862	953	802
少数股东权益	4	4	4	3	3
股本	421	421	421	421	421
资本公积	400	397	397	397	397
留存收益	570	665	787	954	1159
归属母公司股东权益	1417	1665	1777	1989	2227
<b>负债和股东权益</b>	1669	2483	2643	2945	3033

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10	-9	234	437	373
净利润	235	158	175	269	311
折旧摊销	49	89	88	108	128
财务费用	-7	-1	-8	-13	-19
投资损失	-8	-5	-5	-6	-7
营运资金变动	-274	-256	-17	78	-41
其他经营现金流	16	5	0	1	1
<b>投资活动现金流</b>	136	12	-150	-290	-167
<b>筹资活动现金流</b>	-105	575	-49	-121	-149
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.38	0.42	0.64	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	-0.02	0.56	1.04	0.89
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.58	3.85	4.35	4.92

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1010	987	1206	1640	1857
营业成本	612	659	830	1096	1239
营业税金及附加	10	13	13	17	20
营业费用	15	15	18	25	28
管理费用	66	69	84	115	130
研发费用	54	52	72	98	111
财务费用	-7	-1	-8	-13	-19
资产减值损失	1	-10	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-1	-0	-1	-1
投资净收益	8	5	5	6	7
<b>营业利润</b>	270	176	201	307	353
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	3	1	2	1	2
<b>利润总额</b>	268	176	200	306	353
所得税	34	19	25	37	42
<b>税后利润</b>	235	158	175	269	311
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	235	158	175	269	311
EBITDA	310	272	277	398	462

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.9	-2.3	22.2	36.0	13.2
营业利润(%)	23.6	-34.7	14.0	52.5	15.3
归属于母公司净利润(%)	21.3	-32.6	10.9	53.5	15.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.4	33.2	31.2	33.2	33.3
净利率(%)	23.2	16.0	14.5	16.4	16.7
ROE(%)	16.5	9.4	9.8	13.5	13.9
ROIC(%)	16.0	7.6	7.3	10.6	11.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.8	32.8	32.6	32.3	26.5
流动比率	3.1	4.4	3.3	2.6	2.9
速动比率	2.3	3.2	2.4	1.9	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	14.4	12.3	12.3	12.3	12.3
应付账款周转率	4.1	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>估值比率</b>					
P/E	31.6	47.0	42.3	27.6	23.9
P/B	5.2	4.9	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	22.5	25.6	25.1	17.2	14.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

