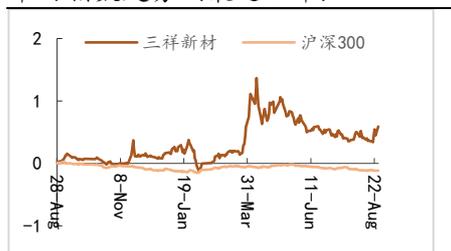


评级： 买入

吴轩  
有色行业首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521120001  
wuxuan123@sczq.com.cn  
电话: 021-58820297

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	14.88
一年内最高/最低价 (元)	22.18/7.58
市盈率 (当前)	100.66
市净率 (当前)	4.75
总股本 (亿股)	4.23
总市值 (亿元)	63.01

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 存货减值拖累业绩 Q3 利润同比下滑
- 锆基产品结构持续优化 镁铝合金业务加速放量
- 锆基业务稳步增长 镁铝材料打开成长空间

核心观点

- **事件:** 2024 年上半年公司实现营业收入 6.07 亿元, 同比增长 1.96%; 归母净利润为 6276.52 万元, 同比下降 20.96%; 扣非后归母净利润 5443.01 万元, 同比下降 29.43%。其中, Q2 实现营业收入 3.51 亿元, 同比增长 18.15%, 环比增长 37.19%; 归母净利润为 4348.36 万元, 同比增长 0.27%, 环比增长 125.52%; 扣非后归母净利润 4034.71 万元, 同比下滑 5.47%, 环比增长 186.49%。
- **布局核级海绵锆产能, 或成未来重要利润增长点。**公司已启动 1300 吨核级海绵锆项目建设, 预计今年下半年投料试产。同时公司与南京佑天金属科技有限公司签署战略合作协议, 共同促进双方产品工艺技术及品质的不断提升, 未来有望成为国内核级海绵锆的重要供应商。核级海绵锆是核反应堆燃料棒的重要部件, 考虑到全球核电装机量的不断扩大, 公司核级海绵锆业务或成未来利润重要增长点。
- **切入固态电池电解液领域, 未来市场空间巨大。**目前, 公司以自产氧化锆为原料, 进行了固态电解质粉体的合成试验。氧化物电解质已完成送样供下游客户组装成固态电池进行相关性能测试, 配套下游客户对电解质材料的使用需求, 目前公司氧化物系列电解质中试生产线已在规划建设中, 已完成中试线设计, 正在进行相应设备配套工作。公司已建设环境温度及湿度可调控的锆基氯化物材料制备工艺小试开发线, 制备出适用于氯化物电解质合成所需的锆基氯化物材料, 并提供给下游客户及相关科研院所进行氯化物电解质合成及组装固态电池验证, 整体性能表现优良。未来随着固态电池渗透率提升, 市场空间潜力较大。
- **投资建议:** 公司为锆行业龙头, 市场地位稳固。考虑到传统锆产品受下游需求不足的影响, 及公司未来核级海绵锆业务逐步放量, 我们调整公司整体盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别达到 10.98/16.96/19.36 亿元, 归母净利润分别为 1.10/1.99/2.25 亿元, EPS 分别为 0.26/0.47/0.53。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 锆系产品价格大幅下跌, 新增产能建设不及预期

盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	10.80	10.98	16.96	19.36
营收增速 (%)	11.07%	1.70%	54.40%	14.15%
归母净利润 (亿元)	0.79	1.10	1.99	2.25
归母净利润增速 (%)	-47.48%	39.14%	80.39%	13.13%
EPS(元/股)	0.19	0.26	0.47	0.53
PE	78.23	57.16	31.68	28.01

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	801.87	663.70	1,430.13	1,176.78	经营活动现金流	80.78	234.14	-175.42	780.92
现金	64.37	56.56	87.33	303.29	净利润	73.16	110.24	198.87	224.99
应收账款	182.27	124.28	349.02	191.27	折旧摊销	53.69	54.73	62.28	69.82
其它应收款	0.81	0.81	0.81	0.81	财务费用	7.24	7.35	16.96	19.36
预付账款	11.17	11.56	21.88	16.69	投资损失	9.55	0.00	0.00	0.00
存货	304.84	308.00	593.70	446.40	营运资金变动	-143.55	59.56	-503.25	410.50
其他	72.72	72.72	72.72	72.72	其它	80.68	2.25	49.72	56.25
非流动资产	1,216.65	1,341.63	1,439.07	1,528.95	投资活动现金流	-134.74	-180.00	-160.00	-160.00
长期投资	122.35	122.35	122.35	122.35	资本支出	-122.16	230.00	210.00	210.00
固定资产	741.66	842.00	915.77	983.00	长期投资	-23.07	0.00	0.00	0.00
无形资产	110.53	135.66	159.74	182.79	其他	10.49	-410.00	-370.00	-370.00
其他	85.31	85.31	85.31	85.31	筹资活动现金流	55.05	-61.95	366.19	-404.96
资产总计	2,018.53	2,005.34	2,869.19	2,705.73	短期借款	107.50	-82.81	254.16	-314.50
流动负债	619.48	465.59	951.87	578.28	长期借款	-22.66	55.29	0.00	-9.89
短期借款	213.48	130.67	384.83	70.33	其他	-29.79	-34.43	112.03	-80.57
应付账款	167.78	140.85	207.24	239.05	现金净增加额	1.09	-7.81	30.77	215.96
其他	49.48	49.48	49.48	49.48					
非流动负债	55.69	110.98	110.98	101.09	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	34.71	90.00	90.00	80.11	成长能力				
其他	20.98	20.98	20.98	20.98	营业收入	0.11	0.02	0.54	0.14
负债合计	1,343.35	1,428.77	1,806.34	2,026.36	营业利润	-0.54	0.51	1.18	0.13
少数股东权益	84.77	87.02	136.74	192.98	归属母公司净利润	-0.47	0.39	0.80	0.13
归属母公司股东权益	1,258.58	1,341.75	1,669.61	1,833.38	获利能力				
负债和股东权益	2,018.53	2,005.34	2,869.19	2,705.73	毛利率	0.28	0.27	0.31	0.30
					净利率	0.07	0.10	0.12	0.12
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	0.05	0.08	0.14	0.14
营业收入	1,079.90	1,098.29	1,695.73	1,935.73	ROIC	0.06	0.08	0.17	0.14
营业成本	782.89	797.03	1,172.72	1,352.72	偿债能力				
营业税金及附加	11.33	11.53	16.96	19.36	资产负债率	0.33	0.29	0.37	0.25
营业费用	12.05	12.25	18.92	21.60	净负债比率	0.18	0.24	0.15	0.23
研发费用	54.37	55.30	85.38	97.46	流动比率	1.29	1.43	1.50	2.03
管理费用	65.13	66.24	102.27	116.74	速动比率	0.80	0.76	0.88	1.26
财务费用	7.23	7.35	16.96	19.36	营运能力				
资产减值损失	-56.15	-26.00	10.00	0.00	总资产周转率	0.56	0.55	0.70	0.69
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	7.17	7.17	7.17	7.17
投资净收益	-9.55	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	7.81	7.12	9.74	8.67
营业利润	84.15	127.48	277.41	313.38	每股指标(元)				
营业外收入	0.15	0.15	0.15	0.15	每股收益	0.19	0.26	0.47	0.53
营业外支出	3.69	3.69	3.69	3.69	每股经营现金	0.19	0.55	-0.41	1.84
利润总额	80.60	123.93	273.87	309.83	每股净资产	2.97	3.17	3.94	4.33
所得税	7.44	11.44	25.28	28.60	估值比率				
净利润	73.16	112.49	248.59	281.24	P/E	78.23	57.16	31.68	28.01
少数股东损益	-6.07	2.25	49.72	56.25	P/B	5.01	4.70	3.77	3.44
归属母公司净利润	79.23	110.24	198.87	224.99					
EBITDA	146.77	189.56	376.65	402.56					
EPS (元)	0.19	0.26	0.47	0.53					

## 分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现