

业绩符合预期，活性炭龙头盈利能力增强

2024 年 08 月 30 日

► **事件。**2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报，上半年实现营收 9.84 亿元，同增 2.51%，实现归母净利润 1.48 亿元，同增 29.87%，扣非后归母净利润 1.16 亿元，同增 3.17%。

► **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 5.17 亿元，同增 2.84%，环增 10.60%，归母净利润为 0.70 亿元，同增 2.47%，环减 9.62%，扣非后归母净利润为 0.69 亿元，同增 2.12%，环增 47.78%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 23.97%，同增 0.97pcts，环增 1.41pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 13.60%，同减 2.26pct，环减 3.11pcts。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 13.40%，同比 1.83pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.22%、7.78%、3.41%、-2.33%。

► **活性炭龙头地位稳固，产能布局合理。**2024H1，公司活性炭产品实现营收 6.81 亿元，同增 14.38%，活性炭毛利率为 25.13%，业务发展势头良好。**产能布局方面**，公司目前在福建、南平、莆田、江西玉山、内蒙古满洲里、辽宁盘锦、上海拥有七大生产经营基地，业务基地布局合理，产能规模超 12 万吨。此外，公司产品结构持续升级，其中，竹基颗粒活性炭、果壳活性炭、蜂窝活性炭、超级电容活性炭等新品类逐步被开发。

► **硅酸钠盈利能力增强，公司各业务板块实现串联。**公司现拥有质量稳定、成本较低的硅酸钠的年产能 16 万吨，硅胶年产能 2.6 万吨。2024H1，公司硅酸钠产品实现营收 2.33 亿元，毛利率为 15.26%，同比增加 5.94pcts，盈利能力逐步增强。同时，公司通过在南平工业园区建设林产化工循环产业园，公司的活性炭、硅酸钠业务通过与三元循环的连接，形成完整的产业链条并实现循环运行。

► **积极革新产品，着力新能源碳材料研究。**公司依托长期以来在碳材料相关领域积累的产品、技术、生产等多方位优势，响应储能、动力电池行业技术革新对碳材料提出的新要求，公司开展超级电容活性炭、生物质硬炭、多孔碳等新能源碳材料的研究开发工作，目前已和下游知名企业合作。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 19.99、28.44、34.24 亿元，对应增速分别为-0.8%、42.3%、20.4%；归母净利润分别为 2.88、3.74、4.56 亿元，对应增速分别为 21.5%、29.8%、22.0%，以 8 月 29 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 16X、13X、10X，考虑到公司产能投放进程加快，新型储能材料产业化进程快，盈利优势明显，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格大幅上涨，下游需求不及预期，产能扩张不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,015	1,999	2,844	3,424
增长率 (%)	3.3	-0.8	42.3	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	237	288	374	456
增长率 (%)	5.7	21.5	29.8	22.0
每股收益 (元)	0.65	0.79	1.02	1.25
PE	20	16	13	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.85 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1.元力股份 (300174.SZ) 深度报告：木质活性炭龙头，新能源业务驱动高成长-2024/03/09

2.元力股份 (300174.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，活性炭龙头多曲线成长-2023/08/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,015	1,999	2,844	3,424
营业成本	1,570	1,508	2,148	2,614
营业税金及附加	14	12	14	17
销售费用	41	40	51	55
管理费用	131	150	199	223
研发费用	72	74	94	103
EBIT	234	270	389	475
财务费用	-42	-9	-8	-9
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	34	40	14	17
营业利润	311	319	411	501
营业外收支	-1	-1	0	1
利润总额	309	318	411	501
所得税	32	29	37	45
净利润	277	289	374	456
归属于母公司净利润	237	288	374	456
EBITDA	374	418	562	672

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,527	1,448	1,561	1,791
应收账款及票据	267	324	407	481
预付款项	24	23	32	39
存货	281	289	353	429
其他流动资产	114	173	206	242
流动资产合计	2,213	2,257	2,559	2,983
长期股权投资	100	100	100	100
固定资产	1,175	1,260	1,343	1,428
无形资产	202	201	201	201
非流动资产合计	1,739	1,831	1,898	1,942
资产合计	3,952	4,088	4,457	4,925
短期借款	205	205	205	205
应付账款及票据	137	124	177	215
其他流动负债	250	152	139	168
流动负债合计	592	481	521	588
长期借款	43	40	40	40
其他长期负债	85	81	81	83
非流动负债合计	128	121	121	123
负债合计	719	603	642	711
股本	366	366	366	366
少数股东权益	121	123	123	123
股东权益合计	3,232	3,485	3,815	4,214
负债和股东权益合计	3,952	4,088	4,457	4,925

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.30	-0.83	42.28	20.40
EBIT 增长率	-8.13	15.44	44.02	21.94
净利润增长率	5.65	21.53	29.80	21.96
盈利能力 (%)				
毛利率	22.12	24.55	24.48	23.65
净利润率	11.77	14.42	13.15	13.32
总资产收益率 ROA	6.00	7.05	8.39	9.26
净资产收益率 ROE	7.62	8.57	10.13	11.15
偿债能力				
流动比率	3.74	4.69	4.91	5.08
速动比率	3.20	4.00	4.14	4.25
现金比率	2.58	3.01	3.00	3.05
资产负债率 (%)	18.21	14.74	14.40	14.44
经营效率				
应收账款周转天数	27.88	40.00	35.00	34.00
存货周转天数	65.35	70.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.53	0.50	0.67	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.79	1.02	1.25
每股净资产	8.50	9.19	10.09	11.18
每股经营现金流	0.74	0.47	1.22	1.42
每股股利	0.10	0.12	0.16	0.19
估值分析				
PE	20	16	13	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.37	8.38	6.24	5.21
股息收益率 (%)	0.78	0.94	1.22	1.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	277	289	374	456
折旧和摊销	140	147	172	198
营运资金变动	-107	-238	-101	-134
经营活动现金流	271	170	446	519
资本开支	-253	-240	-239	-241
投资	-18	0	0	0
投资活动现金流	-498	-201	-225	-224
股权募资	24	0	0	0
债务募资	89	-2	-55	2
筹资活动现金流	23	-48	-109	-65
现金净流量	-204	-79	113	230

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026