



## 增持（维持）

所属行业：基础化工/塑料  
当前价格(元)：8.26

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

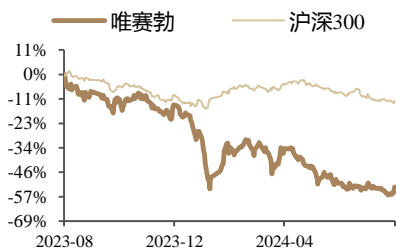
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.10	-2.07	-16.02
相对涨幅(%)	4.15	1.98	-7.94

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《唯赛勃(688718.SH)：营收稳步增长，盐湖业务进展良好》，2024.5.3
- 《唯赛勃(688718.SZ)：Q3业绩整体稳定，新增产能有望释放》，2023.11.6
- 《唯赛勃(688718.SZ)：盈利能力逐步恢复，盐湖提锂打造新增长曲线》，2023.9.7

# 唯赛勃(688718.SH)：支付辞退补偿金压制利润释放，经营现金流明显改善

## 投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入1.85亿元，同比-3.62%；归母净利润0.19亿元，同比-18.82%。其中24Q2，公司实现营业收入1.08亿元，同比+6.09%；归母净利润0.16亿元，同比-1.59%。
- 毛利率修复，支付辞退补偿金致使净利率承压。**2024H1公司销售毛利率和销售净利率分别为35.92%和9.4%，较2023H1分别同比+4.93pct和-2.26pct，尽管2024上半年公司原材料的价格出现较大增长，但毛利率仍有所增加。净利率下滑主要由于管理费用大幅提高，2024H1公司销售费用、管理费用和财务费用较2023H1均发生较大变动，分别为445.9万、2921.6万、-179.6万，分别同比+75.15%、+30.8%、-33.93%，其中公司上海车间搬迁支付辞退补偿金导致管理费用出现较大增长。
- 经营现金流明显改善，回购90.66万股股票。**2024H1，由于预收客户货款较多以及支付货款较少，公司经营活动产生的现金流量净额为795.1万元，同比增加618.40%。此外，公司于2月8日审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，截至6月底，公司已以集中竞价方式累计回购公司股份90.66万股，共计1028.8万元，彰显公司对未来发展的信心。
- 维持高比例研发投入，各项研发进展顺利。**2024H1，公司研发投入达1485.1万元，占营业收入比例为8.05%，同比上升0.23pct。其中公司完成了高性能混合基质RO/NF制备关键技术及产业化的专家现场产能测试，对膜法提锂工艺、镍钴锰萃取工艺，相关副产物的回收处理工艺等也都取得了进展，有助于公司继续保持膜材料和复合材料产品的竞争优势。
- 投资建议与估值：**参考公司中报，我们略微下调公司盈利预期，预计公司2024年-2026年的收入分别为4.18亿元、4.75亿元、5.27亿元，营收增速分别达到8.9%、13.6%、10.9%，归母净利润分别为0.47亿元、0.58亿元、0.64亿元，净利润增速分别达到1.7%、24.9%、10.2%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险、项目建设不及预期风险、原材料跨国供应风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	173.75		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	173.75	营业收入(百万元)	308	384	418	475	527
52 周内股价区间(元):	7.60-17.40	(+/-)YOY(%)	-18.8%	24.7%	8.9%	13.6%	10.9%
总市值(百万元):	1,435.21	净利润(百万元)	31	46	47	58	64
总资产(百万元):	873.77	(+/-)YOY(%)	-37.8%	46.4%	1.7%	24.9%	10.2%
每股净资产(元):	4.44	全面摊薄 EPS(元)	0.18	0.26	0.27	0.34	0.37
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	30.9%	32.2%	31.2%	31.7%	31.7%
		净资产收益率(%)	4.4%	6.0%	6.0%	7.1%	7.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.27	0.34	0.37
每股净资产	4.39	4.51	4.73	4.97
每股经营现金流	0.13	0.69	0.21	0.84
每股股利	0.12	0.09	0.12	0.13
价值评估(倍)				
P/E	56.51	30.72	24.61	22.33
P/B	3.40	1.83	1.75	1.66
P/S	3.74	3.41	3.00	2.71
EV/EBITDA	31.85	15.90	14.19	12.39
股息率%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.2%	31.2%	31.7%	31.7%
净利润率	11.7%	11.2%	12.2%	12.1%
净资产收益率	6.0%	6.0%	7.1%	7.4%
资产回报率	5.3%	5.2%	6.1%	6.5%
投资回报率	5.5%	6.0%	6.8%	7.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	24.7%	8.9%	13.6%	10.9%
EBIT 增长率	63.7%	11.8%	19.9%	12.9%
净利润增长率	46.4%	1.7%	24.9%	10.2%
偿债能力指标				
资产负债率	12.3%	12.3%	13.5%	13.1%
流动比率	3.1	3.1	2.8	2.7
速动比率	1.8	1.8	1.9	1.3
现金比率	0.8	1.2	0.5	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	66.6	50.0	78.0	70.2
存货周转天数	125.8	110.0	80.0	90.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	46	47	58	64
少数股东损益	-1	0	-0	-1
非现金支出	36	34	39	43
非经营收益	-2	2	1	1
营运资金变动	-57	36	-61	38
经营活动现金流	23	119	37	145
资产	-49	-52	-81	-91
投资	0	0	0	0
其他	1	-0	-0	-0
投资活动现金流	-48	-52	-81	-92
债权募资	-20	1	2	3
股权募资	3	-10	0	0
其他	3	-16	-20	-22
融资活动现金流	-13	-26	-18	-19
现金净流量	-36	41	-63	34

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	384	418	475	527
营业成本	261	288	324	360
毛利率%	32.2%	31.2%	31.7%	31.7%
营业税金及附加	6	6	7	7
营业税金率%	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%
营业费用	8	8	8	8
营业费用率%	2.1%	2.0%	1.6%	1.6%
管理费用	44	47	54	58
管理费用率%	11.4%	11.2%	11.3%	11.0%
研发费用	27	29	33	36
研发费用率%	7.1%	6.9%	6.9%	6.9%
EBIT	44	49	58	66
财务费用	-3	-2	-3	-1
财务费用率%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	-0.2%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	47	50	61	67
营业外收支	-0	-2	-1	-1
利润总额	47	48	60	66
EBITDA	79	83	97	109
所得税	2	2	2	2
有效所得税率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
少数股东损益	-1	0	-0	-1
归属母公司所有者净利润	46	47	58	64

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	79	121	58	92
应收账款及应收票据	77	47	168	48
存货	86	90	55	125
其它流动资产	62	54	45	55
流动资产合计	305	311	325	321
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	411	438	486	537
在建工程	49	40	35	32
无形资产	65	63	61	59
非流动资产合计	568	585	626	674
资产总计	873	896	951	994
短期借款	0	1	3	6
应付票据及应付账款	45	40	54	50
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	53	58	61	63
流动负债合计	97	100	118	119
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债总计	108	110	128	130
实收资本	174	173	173	173
普通股股东权益	763	784	821	863
少数股东权益	2	2	2	1
负债和所有者权益合计	873	896	951	994

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。