

评级：增持（维持）

市场价格：14.06元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：朱柏睿

执业证书编号：S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

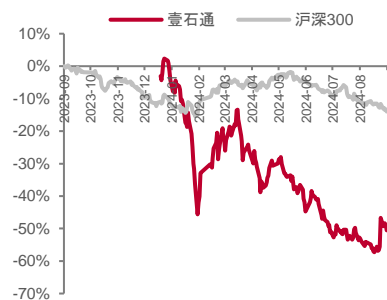
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	603	465	751	1,042	1,364
增长率 YoY%	43%	-23%	62%	39%	31%
净利润（百万元）	147	25	51	94	127
增长率 YoY%	36%	-83%	106%	86%	35%
每股收益（元）	0.74	0.12	0.25	0.47	0.64
每股现金流量	0.25	0.03	0.49	1.01	1.40
净资产收益率	7%	1%	2%	4%	5%
P/E	19	115	56	30	22
P/B	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2

备注：股价取自 2024 年 9 月 6 日收盘价

基本状况

总股本（百万股）	200
流通股本（百万股）	200
市价（元）	14.06
市值（百万元）	2,809
流通市值（百万元）	2,809

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件：**公司发布 24 年半年报，实现营收 2.4 亿元，同比增长 11%；归母净利润 0.1 亿元，同比下降 50%；扣非净利润亏损 0.1 亿元。24Q2 公司营收 1.3 亿元，同比增长 14%，环比增长 10%；归母净利润 0.2 亿元，同环比均实现扭亏；扣非净利润 0.2 亿元，同环比实现扭亏。
- **勃姆石扩产项目进展顺利，部分新型号产品已实现批量出货。**截至 24 年 6 月底，公司 IPO 募投项目“年产 6000 吨动力电池涂覆隔膜用勃姆石”已结项并达到预定可使用状态；22 年定增募投项目“年产 20000 吨锂电池涂覆用勃姆石”已部分投产，贡献了部分新增产能，并在持续进行降本提升改造。此外，公司正在积极布局新一代涂覆材料，在纯度更高、粒径更小的勃姆石制备领域形成了深厚的技术积淀，部分新型号已实现量产和批量出货。
- **Low- α 氧化铝部分型号通过下游验证，陶瓷化阻燃制品正在给韩国客户进行产线验证。**截至 24 年 6 月底，怀远基地年产 5000 吨亚微米高纯氧化铝项目已实现小批量出货；年产 200 吨 low- α 球形氧化铝项目已具备投产条件，公司为满足下游日韩客户差异化需求而验证的型号组合较为丰富，部分型号已经验证通过，距离综合批量采购尚需时间。公司推出的陶瓷化阻燃制品，已进入国内大型整车厂的核心供应链，并在韩国合资设立孙公司 LKESTONE 株式会社，截至目前首条产线已完成安装调试，正在给韩国多家客户进行产线验证及产品开发定点的工作。
- **盈利预测：**考虑到由于市场竞争激烈，公司主要产品售价同比下降，24H1 锂电材料和阻燃材料毛利率较 23 年下滑，我们下调对公司的盈利预测。预计公司 24-26 年的归母净利润分别为 0.5、0.9、1.3 亿元（之前 24-25 年的预测值为 2.1、3.1 亿元），对应 PE 估值 56、30、22 倍。考虑到目前公司股价下跌已经反应价格和盈利能力下滑的影响，公司收入维持稳定增长，我们对公司维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧、价格下降超预期等。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	602	225	312	409	营业收入	465	751	1,042	1,364
应收票据	34	54	75	99	营业成本	343	526	730	949
应收账款	163	257	349	453	税金及附加	7	6	8	11
预付账款	13	20	27	36	销售费用	16	19	26	34
存货	122	187	259	337	管理费用	59	88	115	150
合同资产	0	0	0	0	研发费用	56	61	78	102
其他流动资产	358	385	411	441	财务费用	5	6	22	38
流动资产合计	1,291	1,128	1,435	1,775	信用减值损失	3	3	3	5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-2	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-3	-3	-3	-3
固定资产	822	1,148	1,501	1,878	投资收益	23	5	5	5
在建工程	567	667	667	567	其他收益	19	10	40	60
无形资产	192	211	228	243	营业利润	18	58	107	145
其他非流动资产	100	100	99	99	营业外收入	0	0	0	-1
非流动资产合计	1,681	2,126	2,496	2,788	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,973	3,254	3,931	4,562	利润总额	18	58	107	144
短期借款	30	113	531	858	所得税	-7	7	13	17
应付票据	97	149	207	269	净利润	25	51	94	127
应付账款	160	246	341	444	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	25	51	94	127
合同负债	0	0	1	1	NOPLAT	32	56	113	161
其他应付款	9	9	9	9	EPS (按最新股本摊薄)	0.12	0.25	0.47	0.64
一年内到期的非流动负债	135	135	135	135					
其他流动负债	33	47	62	80	主要财务比率				
流动负债合计	465	699	1,286	1,795	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	175	211	246	282	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-23.0%	61.6%	38.8%	30.9%
其他非流动负债	96	96	96	96	EBIT增长率	-86.1%	175.4%	101.6%	42.0%
非流动负债合计	271	307	343	379	归母公司净利润增长率	-83.3%	106.2%	86.0%	35.0%
负债合计	736	1,006	1,629	2,174	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,237	2,248	2,302	2,389	毛利率	26.2%	29.9%	30.0%	30.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	5.3%	6.7%	9.0%	9.3%
所有者权益合计	2,237	2,248	2,302	2,389	ROE	1.1%	2.2%	4.1%	5.3%
负债和股东权益	2,973	3,254	3,931	4,562	ROIC	1.0%	2.7%	4.5%	5.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	24.7%	30.9%	41.4%	47.6%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	19.5%	24.7%	43.9%	57.4%
经营活动现金流	6	97	200	279	流动比率	2.8	1.6	1.1	1.0
现金收益	109	160	255	342	速动比率	2.5	1.3	0.9	0.8
存货影响	16	-65	-72	-78	营运能力				
经营性应收影响	65	-120	-120	-135	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营性应付影响	-31	138	153	165	应收账款周转天数	152	101	105	106
其他影响	-153	-16	-16	-15	应付账款周转天数	166	139	145	149
投资活动现金流	45	-546	-506	-466	存货周转天数	136	106	110	113
资本支出	-554	-549	-509	-469	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.12	0.25	0.47	0.64
其他长期资产变化	599	3	3	3	每股经营现金流	0.03	0.49	1.00	1.40
融资活动现金流	-31	72	393	284	每股净资产	11.20	11.25	11.52	11.96
借款增加	27	118	455	362	估值比率				
股利及利息支付	-52	-97	-180	-251	P/E	115	56	30	22
股东融资	0	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-6	51	118	173	EV/EBITDA	136	83	52	39

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。