

2024年11月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，乙醛酸产能利用率提升在望

—国林科技（300786.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

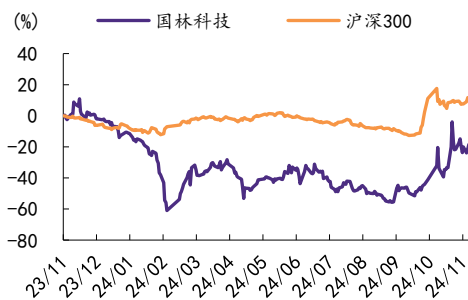
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-06

当前股价（元）	16.77
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	184
流通股本（百万股）	147
52周价格范围（元）	7.88-22.4
日均成交额（百万元）	134.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《国林科技（300786）：单季度环比扭亏，静待新业务贡献利润弹性》2023-10-27
- 《国林科技（300786）：国产臭氧发生器领先者，半导体装备开创新纪元》2023-10-19

国林科技 10 月 30 日发布 2024 年前三季度业绩报告：2024 年 Q1-Q3 实现营业收入 3.45 亿元（同比+31.35%），归母净利润-3533 万元（同比-671.86%），扣非归母净利润 -3916 万元（同比-640.72%）。其中 2024 年 Q3 单季实现营业收入 1.35 亿元（同比+6.24%），归母净利润 -1064.83 万元（同比-655.79%），扣非归母净利润-1102.42 万元（同比-772.27%）。

投资要点

■ 绿色化工与半导体双引擎，驱动公司成长

在国家加快产业结构调整和推进资源节约型、环境友好型社会建设的背景下，公司凭借其产品优势，积极响应国家政策，展现出良好的发展机遇。“臭氧氧化顺酐法”制高品质晶体乙醛酸实现对传统生产工艺的迭代升级；半导体各类产品可对标进口设备并部分优于进口设备，目前公司各系列产品已交付多家客户进行验证且部分产品已配套至终端客户运行使用中。公司将围绕自身优势，立足主业，未来将形成“多点开花”的综合性发展格局。

■ 乙醛酸产能利用率有望提速，业务未来前景光明

2024 年 H1 系公司高品质乙醛酸前期生产阶段，乙醛酸及其副产品试生产阶段产能负荷低，单位成本较高导致存货成本较高，业务投入较大导致相关成本、费用增长较快；目前公司乙醛酸项目产能利用率维持在 50%左右，未来随着乙醛酸销售情况的好转，产能将进一步提升，公司长期增长潜力可期。

■ 三费管理有效，存货跌价计提影响当期利润

2024 年单三季度，公司实现销售/管理/财务/研发费用率 7.58%/9.79%/1.22%/4.36%，分别同比 -0.71/3.62/+0.7/-1.13pct，综合来看，费用管控有效；但报告期内公司资产减值损失约 2500 万，主要系对部分库存商品进行计提存货跌价准备，从而致使当期业绩受阶段性影响，有望帮助企业更好进行成本管控和风险管理。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 5.78、7.58、9.71 亿元，

EPS 分别为-0.07、0.28、0.50 元，当前股价对应 PE 分别为-244.3、59.6、33.7 倍。考虑到新疆乙醛酸项目产能负荷率以及乙醛酸行业需求不稳定等风险，公司计提了部分存货跌价准备，因此略微下调公司预期；但公司传统臭氧业务稳健发展，且后续将根据市场情况上调乙醛酸产品售价，按照生产经营计划及市场供需情况合理安排乙醛酸产品的销售结构和节奏，未来乙醛酸业务有望实现扭亏，同时半导体专用臭氧清洗设备验证工作正在有序进行，看好公司未来长期发展；因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；乙醛酸项目进展不及预期风险等

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	400	578	758	971
增长率（%）	36.6%	44.6%	31.2%	28.0%
归母净利润（百万元）	-29	-13	52	91
增长率（%）	-261.8%			76.7%
摊薄每股收益（元）	-0.16	-0.07	0.28	0.50
ROE（%）	-2.3%	-1.0%	3.9%	6.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	400	578	758	971
现金及现金等价物	182	504	606	889	营业成本	303	432	511	639
应收款	210	206	260	279	营业税金及附加	6	12	15	19
存货	371	207	231	252	销售费用	35	54	66	80
其他流动资产	130	150	173	199	管理费用	42	82	95	116
流动资产合计	893	1,067	1,269	1,620	财务费用	3	-9	-11	-17
非流动资产:					研发费用	21	34	42	52
金融类资产	61	61	61	61	费用合计	101	160	191	231
固定资产	704	657	613	573	资产减值损失	-13	2	2	2
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	51	48	46	43	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-35	-14	53	94
其他非流动资产	117	117	117	117	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	872	822	776	733	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1,764	1,889	2,046	2,353	利润总额	-35	-13	54	95
流动负债:					所得税费用	-4	0	2	3
短期借款	1	1	1	1	净利润	-31	-13	52	91
应付账款、票据	161	236	280	350	少数股东损益	-2	0	0	0
其他流动负债	135	135	135	135	归母净利润	-29	-13	52	91
流动负债合计	421	562	653	845					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	9	9	9	9	成长性				
其他非流动负债	68	68	68	68	营业收入增长率	36.6%	44.6%	31.2%	28.0%
非流动负债合计	77	77	77	77	归母净利润增长率	-261.8%			76.7%
负债合计	498	639	730	922	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.2%	25.3%	32.6%	34.2%
股本	184	184	184	184	四项费用/营收	25.3%	27.7%	25.2%	23.8%
股东权益	1,267	1,251	1,316	1,431	净利率	-7.7%	-2.2%	6.8%	9.4%
负债和所有者权益	1,764	1,889	2,046	2,353	ROE	-2.3%	-1.0%	3.9%	6.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	28.2%	33.8%	35.7%	39.2%
净利润	-31	-13	52	91	营运能力				
少数股东权益	-2	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	39	49	46	43	应收账款周转率	1.9	2.8	2.9	3.5
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	0.8	2.1	2.3	2.6
营运资金变动	-24	289	-10	125	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-17	327	89	261	EPS	-0.16	-0.07	0.28	0.50
投资活动现金净流量	-75	47	44	41	P/E	-105.9	-244.3	59.6	33.7
筹资活动现金净流量	414	-3	13	24	P/S	7.7	5.3	4.1	3.2
现金流量净额	322	371	146	326	P/B	2.5	2.5	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。