

石墨设备领先企业，海内外市场拓展加速

——星球石墨首次覆盖报告

买入|首次评级

报告要点：

● 国内领先的石墨材料及集设备研发、生产和销售一体的制造商

南通星球石墨股份有限公司位于江苏南通，成立于2001年，主营业务为石墨设备的研发、生产、销售及维保服务，产品主要应用于化工企业生产中合成、解吸、换热等过程。公司产品线涵盖合成炉、换热器和塔器三大类高性能石墨设备，广泛应用于氯碱、多晶硅、精细化工和医药等领域。业务本质是石墨材料与制品业务，通过特殊工艺将低端石墨材料提升性能，解决化工应用中的渗漏问题，在耐腐蚀、导热性能方面具备独特技术优势。

● 海外业务迅速扩展，印度订单引领增长

近年来，国内环氧丙烷行业整体呈现出“旺季不旺，淡季不淡”的特点。在此背景下，星球石墨积极拓展海外市场，于2024年4月与天津星锐达企业管理有限公司签订合作协议共同设立北京普兰尼德工程技术有限公司，加快出海速度及推动产品走向国际市场。公司在印度、东南亚等多地区积极布局，产品已成功销往印度、越南、俄罗斯等多个国家。此外，公司与印度Adani集团旗下的全资子公司Mundra签订了产品销售合同，合同总金额为4433.42万美元，目前已收到预付款1336.77万美元。根据合同约定，公司将于2025年交付相关产品。

● 价值量有望向两端延伸，四位一体产业格局铸造核心壁垒

伴随行业的发展，石墨设备制造商对石墨材料在技术以及成本方面提出更高的要求，且下游客户定制化需求持续增长，向上下游两端产业链延伸发展的制造商将具备更强的竞争优势。公司在设备端具备完全自主研发、设计能力，技术在国内同行业中处于领先地位，未来将以石墨设备及系统为核心，维修保养服务为依托，材料、设备、系统、服务相互支持、相互依赖、相互促进，形成“材料、设备、系统、服务”四位一体的产业格局，打造高效节能设备产业闭环，形成核心壁垒。

● 投资建议与盈利预测

公司是国内技术领先石墨设备制造商，逐步形成材料、设备、系统、服务四位一体产业格局以铸造核心壁垒，有望凭借自身技术优势核心受益于海外市场旺盛需求。预计星球石墨2024-2026年营收分别为6.36/8.99/11.38亿元，同比增长-17.54%/41.38%/26.69%，归母净利润分别为1.53/2.31/3.02亿元，同比增长3.42%/51.05%/30.75%，对应EPS分别为1.05/1.59/2.08元，PE分别为25.24/16.71/12.78x，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品、新项目投入产出的风险；市场需求不及预期的风险；账款回收不及预期的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651.23	770.76	635.58	898.61	1138.48
收入同比(%)	26.57	18.35	-17.54	41.38	26.69
归母净利润(百万元)	141.65	147.70	152.74	230.71	301.66
归母净利润同比(%)	16.25	4.27	3.42	51.05	30.75
ROE(%)	10.44	9.69	9.56	12.76	14.80
每股收益(元)	0.98	1.02	1.05	1.59	2.08
市盈率(P/E)	27.22	26.11	25.24	16.71	12.78

资料来源：Wind，国元证券研究所预测；注：2024年财务数据参考公司业绩快报

基本数据

52周最高/最低价(元)：30.8 / 16.95

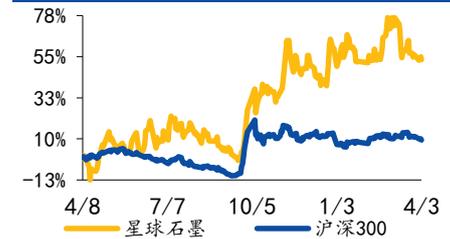
A股流通股(百万股)：143.76

A股总股本(百万股)：145.01

流通市值(百万元)：3822.67

总市值(百万元)：3855.79

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 龚斯闻
执业证书编号 S0020522110002
电话 021-51097188
邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 冯健然
执业证书编号 S0020524090002
电话 021-51097188
邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

目 录

1.星球石墨：石墨设备领先企业，海外市场拓展加速	3
2.盈利预测及投资建议	5
3.风险提示	5

图表目录

图 1：公司近年营业收入情况（亿元）	4
图 2：公司近年归母净利润情况（亿元）	4
图 3：公司近年营收结构情况	4
图 4：公司近年毛利率和净利率（%）	4
图 5：公司近年期间费用率（%）	4
图 6：公司近年研发投入情况（亿元，%）	4
表 1：星球石墨盈利预测	5
表 2：可比公司估值情况	5

1. 星球石墨：石墨设备领先企业，海外市场拓展加速

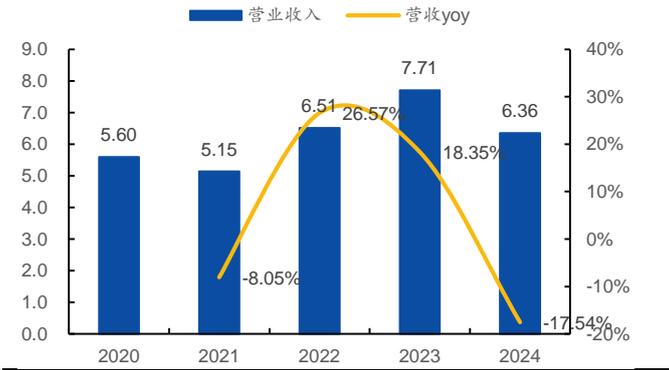
星球石墨是国内领先的石墨材料及设备制造商，专注于石墨材料深加工与石墨设备研发、生产和销售。南通星球石墨股份有限公司位于江苏南通，成立于 2001 年，主营业务为石墨设备的研发、生产、销售及维保服务，产品主要应用于化工企业生产中合成、解吸、换热等过程。公司产品线涵盖合成炉、换热器和塔器三大类高性能石墨设备，广泛应用于氯碱、多晶硅、精细化工和医药等领域。业务本质是石墨材料与制品业务，通过特殊工艺将低端石墨材料提升性能，解决化工应用中的渗漏问题，在耐腐蚀、导热性能方面具备独特技术优势。

业绩稳定增长，盈利能力边际改善。公司 2020 年至 2024 年营收实现稳步攀升，从 5.60 亿元增长至 6.36 亿元，2020-2024 年营收年复合增长率达到 3.24%，实现平稳增长。2020-2024 公司归母净利润基本维持稳定，从 1.52 亿元变动至 1.53 亿元。盈利能力方面，公司毛利率较为稳定，主要因产品结构变化呈现一定的下滑趋势，2024 年公司因石墨原材料价格下降，同时通过优化项目管理，实施降本增效措施，进一步提升了部分产品的毛利率。归母净利率来看，公司 2024 年归母净利率达 24.03%，同比增长 4.87pct。

海外业务迅速扩展，印度订单引领增长。近年来，国内环氧丙烷行业整体呈现出“旺季不旺，淡季不淡”的特点。在此背景下，星球石墨积极拓展海外市场，于 2024 年 4 月与天津星锐达企业管理有限公司签订合作协议共同设立北京普兰尼德工程技术有限公司，加快出海速度及推动产品走向国际市场。公司在印度、东南亚等多地区积极布局，产品已成功销往印度、越南、俄罗斯等多个国家。此外，公司与印度 Adani 集团旗下的全资子公司 Mundra 签订了产品销售合同，合同总金额为 4433.42 万美元，目前已收到预付款 1336.77 万美元。根据合同约定，公司将于 2025 年交付相关产品。

价值量有望向两端延伸，四位一体产业格局铸造核心壁垒。伴随行业的发展，石墨设备制造商对石墨材料在技术以及成本方面提出更高的要求，且下游客户定制化需求持续增长，向上下游两端产业链延伸发展的制造商将具备更强的竞争优势。公司在设备端具备完全自主研发、设计能力，技术在国内同行业中处于领先地位，未来将以石墨设备及系统为核心，维修保养服务为依托，材料、设备、系统、服务相互支持、相互依赖、相互促进，形成“材料、设备、系统、服务”四位一体的产业格局，打造高效节能设备产业闭环，形成核心壁垒。

图 1：公司近年营业收入情况（亿元）



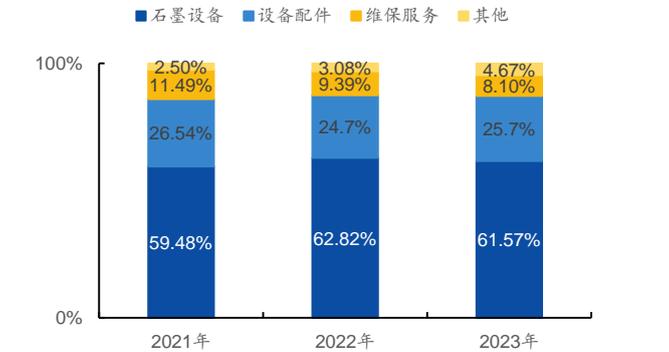
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：公司近年归母净利润情况（亿元）



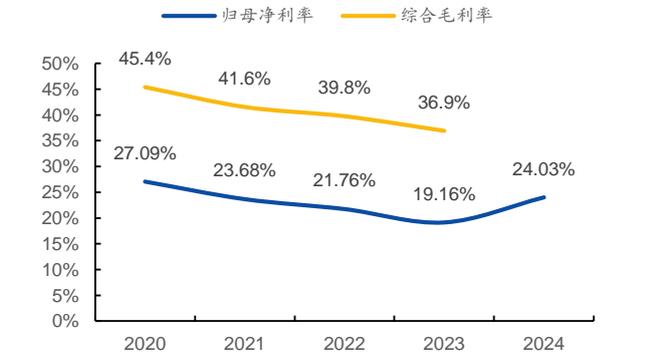
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：公司近年营收结构情况



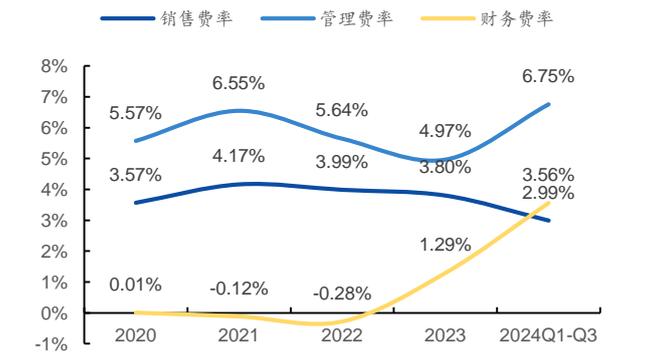
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：公司近年毛利率和净利率 (%)



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：公司近年期间费用率 (%)



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：公司近年研发投入情况（亿元，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

公司是国内技术领先石墨设备制造商，逐步形成材料、设备、系统、服务四位一体产业格局以铸造核心壁垒，有望凭借自身技术优势核心受益于海外市场旺盛需求。预计星球石墨 2024-2026 年营收分别为 6.36/8.99/11.38 亿元，同比增长 -17.54%/41.38%/26.69%，归母净利润分别为 1.53/2.31/3.02 亿元，同比增长 3.42%/51.05%/30.75%，对应 EPS 分别为 1.05/1.59/2.08 元，PE 分别为 25.24/16.71/12.78x，首次覆盖给予“买入”评级。

表 1：星球石墨盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651.23	770.76	635.58	898.61	1138.48
收入同比(%)	26.57	18.35	-17.54	41.38	26.69
归母净利润(百万元)	141.65	147.70	152.74	230.71	301.66
归母净利润同比(%)	16.25	4.27	3.42	51.05	30.75
ROE(%)	10.44	9.69	9.56	12.76	14.80
每股收益(元)	0.98	1.02	1.05	1.59	2.08
市盈率(P/E)	27.22	26.11	25.24	16.71	12.78

资料来源：Wind，国元证券研究所预测
 注：2024 年财务数据参考公司业绩快报

表 2：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	收盘价(元)	总市值(百万元)	PE(2024)	PE(2025)
600516.SH	方大炭素	5.03	20,250.63	55.64	47.36
688116.SH	天奈科技	42.56	14,672.20	37.70	27.04
	平均值			46.67	37.20

资料来源：iFinD，国元证券研究所预测（可比公司盈利预测均采 iFinD 一致预期，基于 2025 年 4 月 3 日收盘价）

3. 风险提示

- (1) 行业竞争加剧的风险
- (2) 新产品、新项目投入产出的风险
- (3) 市场需求不及预期的风险
- (4) 账款回收不及预期的风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1510.91	2223.13	1862.86	2156.26	2391.44
现金	512.40	498.57	503.18	501.65	502.16
应收账款	202.50	221.98	188.95	241.87	334.45
其他应收款	10.39	9.81	7.40	11.74	15.35
预付账款	62.54	20.68	31.28	35.70	47.48
存货	341.63	489.91	369.23	509.22	633.72
其他流动资产	381.45	982.17	762.82	856.10	858.28
非流动资产	571.19	631.69	531.25	486.96	442.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	204.10	520.32	477.36	433.66	389.60
无形资产	39.81	38.94	38.94	38.94	38.94
其他非流动资产	327.28	72.43	14.95	14.36	14.01
资产总计	2082.10	2854.82	2394.11	2643.23	2833.99
流动负债	722.02	732.97	790.42	827.81	789.17
短期借款	50.04	55.02	316.60	250.69	138.31
应付账款	89.19	129.51	97.24	157.48	186.39
其他流动负债	582.79	548.44	376.58	419.64	464.48
非流动负债	3.27	597.55	5.67	6.68	7.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.27	597.55	5.67	6.68	7.06
负债合计	725.29	1330.52	796.09	834.49	796.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	73.99	104.44	145.01	145.01	145.01
资本公积	868.72	866.77	824.99	824.99	824.99
留存收益	445.30	550.12	655.86	838.74	1067.77
归属母公司股东权益	1356.82	1524.30	1598.01	1808.74	2037.76
负债和股东权益	2082.10	2854.82	2394.11	2643.23	2833.99

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	141.65	147.70	152.74	230.71	301.66
净利润	18.03	42.49	44.26	44.35	44.39
折旧摊销	-1.84	9.96	-6.85	0.39	-6.25
财务费用	-13.95	-15.82	-15.08	-11.74	-13.95
投资损失	-225.45	-111.29	81.07	-167.96	-203.94
营运资金变动	16.46	20.56	-44.65	35.26	23.55
其他经营现金流	-70.36	-661.71	197.36	-48.29	34.50
投资活动现金流	60.37	19.69	0.00	0.00	0.00
资本支出	24.00	659.00	0.13	-0.04	0.01
长期投资	14.00	16.99	197.49	-48.33	34.52
其他投资现金流	65.88	587.07	-404.24	-84.26	-179.45
筹资活动现金流	50.04	4.97	261.58	-65.91	-112.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.26	30.45	40.57	0.00	0.00
普通股增加	45.63	-1.96	-41.78	0.00	0.00
资本公积增加	-31.06	553.60	-664.61	-18.35	-67.06
其他筹资现金流	-69.37	18.95	4.61	-1.54	0.51
现金净增加额	-65.10	93.59	211.49	131.01	145.46

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	651.23	770.76	635.58	898.61	1138.48
营业成本	392.24	486.04	383.69	520.93	651.68
营业税金及附加	5.66	7.55	5.88	8.18	10.49
营业费用	25.99	29.31	20.40	33.68	43.08
管理费用	36.75	38.30	26.06	40.53	52.37
研发费用	48.72	48.01	55.38	51.45	62.10
财务费用	-1.84	9.96	-6.85	0.39	-6.25
资产减值损失	0.06	-0.32	0.19	-0.12	-0.09
公允价值变动收益	-1.52	0.98	0.75	0.71	0.52
投资净收益	13.95	15.82	15.08	11.74	13.95
营业利润	157.42	171.66	171.20	261.71	344.24
营业外收入	4.43	0.08	4.90	3.86	2.86
营业外支出	0.35	0.68	0.47	0.48	0.49
利润总额	161.49	171.06	175.62	265.09	346.61
所得税	19.84	23.36	22.88	34.38	44.95
净利润	141.65	147.70	152.74	230.71	301.66
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	141.65	147.70	152.74	230.71	301.66
EBITDA	173.61	224.11	208.61	306.44	382.38
EPS (元)	1.91	1.41	1.05	1.59	2.08

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	26.57	18.35	-17.54	41.38	26.69
营业利润(%)	14.25	9.05	-0.27	52.87	31.54
归属母公司净利润(%)	16.25	4.27	3.42	51.05	30.75
获利能力					
毛利率(%)	39.77	36.94	39.63	42.03	42.76
净利率(%)	21.75	19.16	24.03	25.67	26.50
ROE(%)	10.44	9.69	9.56	12.76	14.80
ROIC(%)	14.73	12.84	12.93	18.72	21.48
偿债能力					
资产负债率(%)	34.83	46.61	33.25	31.57	28.10
净负债比率(%)	6.91	4.14	39.78	30.05	17.38
流动比率	2.09	3.03	2.36	2.60	3.03
速动比率	1.62	2.36	1.89	1.99	2.23
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.31	0.24	0.36	0.42
应收账款周转率	3.27	3.27	2.79	3.75	3.54
应付账款周转率	5.72	4.44	3.38	4.09	3.79
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.02	1.05	1.59	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.45	0.65	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	9.36	10.51	11.02	12.47	14.05
估值比率					
P/E	27.22	26.11	25.24	16.71	12.78
P/B	2.84	2.53	2.41	2.13	1.89
EV/EBITDA	19.13	14.82	15.92	10.84	8.69

资料来源: Wind, 国元证券研究所预测

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027