

## 业绩符合预期，活性炭业务产销两旺

2025 年 04 月 27 日

► **事件。**2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报。24 年全年公司实现营收 18.83 亿元，同比-6.57%；实现归母净利润 2.84 亿元，同比+19.95%；扣非后归母净利润 2.55 亿元，同比+7.64%。25 年一季度实现营收 4.34 亿元，同比-7.14%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比-39.66%；扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比-1.14%。

► **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 4.87 亿元，同比-9.45%，环比+17.96%；归母净利润为 0.73 亿元，同比+18.28%，环比+12.95%；扣非后归母净利润为 0.74 亿元，同比+17.67%，环比+16.08%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 24.45%，同比+1.93pcts，环比-4.76pcts。**净利率：**2024Q4 净利率为 15.24%，同比+2.20pcts，环比-0.50pcts。**费用率：**公司 2024Q4 期间费用率为 8.83%，同比-1.23pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.46%、4.11%、4.11%、-1.85%，同比变动+0.42pct、-2.22pcts、+0.38pct 和+0.20pct。

► **活性炭产销规模扩大，龙头地位稳固。**公司是国内规模最大、综合实力最强的木质活性炭生产企业，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 7 大生产经营基地，辐射半径覆盖国内最重要的林产区、木材加工区以及销售市场，龙头地位稳固。24 年，公司活性炭产量达到 147927 吨，同比增长 18.02%；销量达到 150200 吨，同比增长 17.86%；对应业务收入实现 14.15 亿元，同比增长 12.84%，业务发展势头良好。产能方面，公司 25 年 Q1 建成投产 0.25 万吨颗粒炭产线，新型活性炭产能稳步释放。

► **硅酸钠盈利能力提升，产业链协同效应明显。**硅酸钠方面，24 年，公司硅酸钠产量 199183 吨，同比减少 40.70%；销量 197816 吨，同比减少 42.47%；对应业务收入实现 3.22 亿元，同比减少 46.66%；实现毛利率 17.94%，同比变动 7.56pcts。**硅胶方面，**24 年，公司硅胶产量 27793 吨，同比增长 10.90%；销量 28090 吨，同比增长 10.62%；对应业务收入实现 1.40 亿元，同比减少 2.89%。此外，公司通过在南平工业园区建设林产化工循环产业园，打通活性炭、硅酸钠、硅胶业务之间的连接，形成完整的产业链条并实现循环运行：利用生产活性炭过程中产生的大量生物质热能，串联起各业务板块；硅酸钠业务向下游应用延展从事硅胶生产，生产环节趋于完整。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 21.59、24.90、28.83 亿元，对应增速分别为 14.7%、15.3%、15.8%；归母净利润分别为 2.90、3.44、4.11 亿元，对应增速分别为 1.8%、18.7%、19.6%，以 4 月 25 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 19X、16X、13X，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            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 1,883 | 2,159 | 2,490 | 2,883 |
| 增长率 (%)          | -6.6  | 14.7  | 15.3  | 15.8  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 284   | 290   | 344   | 411   |
| 增长率 (%)          | 19.9  | 1.8   | 18.7  | 19.6  |
| 每股收益 (元)         | 0.78  | 0.79  | 0.94  | 1.13  |
| PE               | 19    | 19    | 16    | 13    |
| PB               | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

14.97 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@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) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，活性炭龙头盈利能力增强-2024/08/30

2.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

3.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) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,883 | 2,159 | 2,490 | 2,883 |
| 营业成本      | 1,414 | 1,621 | 1,879 | 2,185 |
| 营业税金及附加   | 15    | 13    | 12    | 14    |
| 销售费用      | 46    | 50    | 55    | 58    |
| 管理费用      | 128   | 143   | 159   | 179   |
| 研发费用      | 75    | 82    | 87    | 92    |
| EBIT      | 256   | 303   | 357   | 424   |
| 财务费用      | -39   | 9     | 8     | 6     |
| 资产减值损失    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 28    | 32    | 37    | 43    |
| 营业利润      | 322   | 326   | 386   | 461   |
| 营业外收支     | -3    | -1    | 0     | 1     |
| 利润总额      | 320   | 325   | 386   | 461   |
| 所得税       | 32    | 32    | 39    | 46    |
| 净利润       | 287   | 292   | 347   | 415   |
| 归属于母公司净利润 | 284   | 290   | 344   | 411   |
| EBITDA    | 403   | 468   | 549   | 641   |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 192   | 236   | 392   | 616   |
| 应收账款及票据     | 318   | 333   | 384   | 445   |
| 预付款项        | 16    | 24    | 28    | 33    |
| 存货          | 260   | 288   | 334   | 389   |
| 其他流动资产      | 184   | 217   | 183   | 208   |
| 流动资产合计      | 970   | 1,099 | 1,322 | 1,691 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 1,233 | 1,375 | 1,431 | 1,469 |
| 无形资产        | 192   | 192   | 193   | 193   |
| 非流动资产合计     | 3,036 | 3,152 | 3,194 | 3,232 |
| 资产合计        | 4,007 | 4,251 | 4,516 | 4,923 |
| 短期借款        | 225   | 225   | 225   | 225   |
| 应付账款及票据     | 123   | 133   | 154   | 180   |
| 其他流动负债      | 181   | 181   | 123   | 142   |
| 流动负债合计      | 529   | 539   | 502   | 546   |
| 长期借款        | 86    | 65    | 65    | 65    |
| 其他长期负债      | 50    | 49    | 49    | 49    |
| 非流动负债合计     | 135   | 113   | 113   | 113   |
| 负债合计        | 665   | 653   | 616   | 660   |
| 股本          | 366   | 364   | 364   | 364   |
| 少数股东权益      | 35    | 38    | 42    | 46    |
| 股东权益合计      | 3,342 | 3,599 | 3,901 | 4,263 |
| 负债和股东权益合计   | 4,007 | 4,251 | 4,516 | 4,923 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | -6.57 | 14.68 | 15.29 | 15.80 |
| EBIT 增长率        | 9.16  | 18.54 | 17.86 | 18.79 |
| 净利润增长率          | 19.95 | 1.79  | 18.71 | 19.58 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率             | 24.89 | 24.91 | 24.52 | 24.19 |
| 净利率             | 15.11 | 13.41 | 13.81 | 14.26 |
| 总资产收益率 ROA      | 7.10  | 6.81  | 7.61  | 8.35  |
| 净资产收益率 ROE      | 8.60  | 8.13  | 8.91  | 9.75  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 1.83  | 2.04  | 2.63  | 3.09  |
| 速动比率            | 1.17  | 1.31  | 1.86  | 2.27  |
| 现金比率            | 0.36  | 0.44  | 0.78  | 1.13  |
| 资产负债率 (%)       | 16.59 | 15.36 | 13.63 | 13.40 |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 33.67 | 32.00 | 32.00 | 32.00 |
| 存货周转天数          | 66.97 | 65.00 | 65.00 | 65.00 |
| 总资产周转率          | 0.47  | 0.52  | 0.57  | 0.61  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.78  | 0.79  | 0.94  | 1.13  |
| 每股净资产           | 9.08  | 9.78  | 10.60 | 11.58 |
| 每股经营现金流         | 0.63  | 0.94  | 1.18  | 1.37  |
| 每股股利            | 0.13  | 0.12  | 0.15  | 0.17  |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 19    | 19    | 16    | 13    |
| PB              | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA       | 14.26 | 12.27 | 10.45 | 8.96  |
| 股息收益率 (%)       | 0.87  | 0.82  | 0.98  | 1.17  |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 287   | 292   | 347   | 415   |
| 折旧和摊销       | 147   | 165   | 192   | 217   |
| 营运资金变动      | -151  | -97   | -87   | -106  |
| 经营活动现金流     | 231   | 343   | 431   | 499   |
| 资本开支        | -219  | -295  | -234  | -254  |
| 投资          | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -983  | -250  | -143  | -211  |
| 股权募资        | 36    | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 5     | -2    | -76   | 0     |
| 筹资活动现金流     | -54   | -49   | -132  | -64   |
| 现金净流量       | -804  | 44    | 156   | 224   |

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048