

泛亚微透 (688386)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2022-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

毛利率恢复较好, 气凝胶建设已完工

上次评级: 买入

公司发布 2022 年一季报, 实现营业收入 7522.63 万元, 同比+9.50%, 环比-28.87%; 实现归母净利润 1800.20 万元, 同比+11.98%, 环比-21.65%; 实现扣非归母净利润 1363.58 万元, 同比-5.14%, 环比-18.68%。业绩略低于预期。一季度公司货币资金环比-76.48%, 主要系公司使用自有 1 亿元支付江苏源氢新能源股权出资款所致。

盈利能力环比增长明显, 经营性现金流持续改善。一季度公司销售毛利率为 49.04%, 同比-1.73 个 pct, 环比+13.67 个 pct; 净利率为 24.05%, 环比+1.27 个 pct, 产品盈利能力环比明显改善。经营性现金流为 2754.31 万元, 同比+53.33%, 主要系公司收回贷款增加, 同时收到的政府补贴较去年增加所致。在建工程为 6319.98 万元, 环比+82.55%, 主要系新建厂房所致。

对标美国戈尔布局质子交换膜, 立足 ePTFE 产品打造全新增长动力。一季度公司投资设立合资公司, 投建 ePTFE 功能膜和氢燃料电池工程技术研究院以及 150 万 m² 氢质子交换膜产业化项目。质子交换膜为氢燃料电池的核心材料, 公司在 ePTFE 基膜、涂布设备等方面经验丰富, 研发人员实力雄厚, 在布局质子交换膜方面具备技术优势, 可为项目公司形成自主完整的制备工艺和生产路线提供支持, 同时可有效控制生产成本。项目建成后公司将在新能源汽车行业再落一子, 进一步丰富公司产品种类, 打造业绩增长新引擎。

气凝胶业务良性发展, 项目建设稳步推进。公司重点围绕 SiO₂ 气凝胶核心技术开展研究, 同时与大音希声积极良好融合。目前募投项目二氧化硅气凝胶项目已完成厂房建设, 设备正在安装调试。项目完成后将与大音希声形成双基地发展格局。

维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 4.00/4.96/6.34 亿元, 预计 2022-2024 年归母净利润为 0.86/1.16/ 1.66 亿元, 对应 PE 为 25X/18X/13X, 维持“买入”评级。考虑公司持续较高成长, 建议给予第一目标市值 46.55 亿元, 对应明年 40 倍 PE。

风险提示: 项目建设不及预期, 新产品推广不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	278	317	400	496	634
(+/-)%	13.23%	14.00%	26.41%	23.87%	27.89%
归属母公司净利润	55	66	86	116	166
(+/-)%	26.37%	20.13%	29.70%	35.13%	42.73%
每股收益 (元)	0.79	0.95	1.23	1.66	2.37
市盈率	77.94	85.06	24.58	18.19	12.74
市净率	7.76	9.63	3.15	2.68	2.22
净资产收益率 (%)	9.96%	11.33%	12.81%	14.75%	17.40%
股息收益率 (%)	1.65%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	70	70	70	70	70

股票数据

2022/04/27

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	30.24
12 个月股价区间 (元)	29.99~81.70
总市值 (百万元)	2,116.80
总股本 (百万股)	70
A 股 (百万股)	70
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-34%	-49%	-32%
相对收益	-25%	-31%	-6%

相关报告

《泛亚微透 (688386): 核心业务良性发展, 气凝胶前景可期》

--20220402

《泛亚微透 (688386): 收购大音希声将落地, 气凝胶优势互补》

--20210707

《泛亚微透 (688386): 汽车相关产品回暖, 关注消费电子应用渗透》

--20210425

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 伍豪

执业证书编号: S0550121070057
021-61005733 wuhao@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	173	245	234	233	净利润	67	87	118	169
交易性金融资产	20	20	20	20	资产减值准备	3	0	0	0
应收款项	128	108	161	197	折旧及摊销	25	93	74	80
存货	59	68	84	102	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	44	45	46	48	财务费用	3	6	7	7
流动资产合计	424	485	545	599	投资损失	-4	-4	-7	-13
可供出售金融资产					运营资本变动	-14	7	-45	-27
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
固定资产	233	233	263	337	经营活动净现金流量	81	190	146	216
无形资产	45	52	79	105	投资活动净现金流量	-127	-126	-163	-217
商誉	113	113	113	113	融资活动净现金流量	95	9	5	1
非流动资产合计	439	476	572	722	企业自由现金流	15	36	53	24
资产总计	863	961	1,117	1,321					
短期借款	50	65	77	85	财务与估值指标				
应付款项	52	48	64	81		2021A	2022E	2023E	2024E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	每股收益 (元)	0.95	1.23	1.66	2.37
流动负债合计	148	159	197	232	每股净资产 (元)	8.37	9.60	11.27	13.64
长期借款	84	84	84	84	每股经营性现金流量	1.16	2.71	2.09	3.09
其他长期负债	15	15	15	15	成长性指标				
长期负债合计	99	99	99	99	营业收入增长率	14.0%	26.4%	23.9%	27.9%
负债合计	247	257	295	331	净利润增长率	20.1%	29.7%	35.1%	42.7%
归属于母公司股东权益合计	586	672	789	955	盈利能力指标				
少数股东权益	30	31	33	35	毛利率	44.7%	47.3%	48.0%	50.9%
负债和股东权益总计	863	961	1,117	1,321	净利润率	21.0%	21.5%	23.5%	26.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	128.90	80.00	100.00	95.00
					存货周转天数	123.93	117.58	119.70	118.99
					偿债能力指标				
					资产负债率	28.6%	26.8%	26.5%	25.0%
					流动比率	2.86	3.06	2.77	2.58
					速动比率	2.43	2.60	2.31	2.11
					费用率指标				
					销售费用率	4.5%	5.5%	5.5%	6.0%
					管理费用率	12.1%	11.0%	10.5%	10.0%
					财务费用率	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	85.06	24.58	18.19	12.74
					P/B (倍)	9.63	3.15	2.68	2.22
					P/S (倍)	6.69	5.29	4.27	3.34
					净资产收益率	11.3%	12.8%	14.8%	17.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

伍豪：上海财经大学应用统计硕士，中国科学技术大学高分子化学本科，现任东北证券基础化工组研究助理，2021年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn