

木制活性炭龙头扩能补链，布局超级电容炭等打造平台型企业

元力股份 (300174)

事件

公司披露 2022 年三季度，业绩同比大增

公司 2022 前三季度实现营业收入 14.50 亿元，同比增长 29.06%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增加 73.37%；实现扣非后归母净利润 1.66 亿元，同比增加 111.22%。其中 2022Q3 实现营业收入 4.59 亿元，环比下降 8.20%；实现归母净利润 0.53 亿元，环比下降 14.52%。

简评

公司活性炭主业成本优势显著，Q3 业绩受终端需求扰动环比略有回落

公司 2022 年前三季度综合毛利率 24.23%，同比增加 1.95pct；其中 22Q3 实现毛利率 24.74%，环比增加 0.51pct。2022H1 公司活性炭/硅酸钠/硅胶营收占比为 60.18%/28.15%/10.81%，毛利率为 29.35%/10.16%/33.80%。2021 年来活性炭原材料成本持续提升推动行业提价，而公司背靠多个林产业基地同时磷酸单耗低成本优势显著。22Q3 由于活性炭主要下游食品发酵领域受宏观影响需求承压，销量和营收环比下滑，带来 Q3 业绩短期环比略有回落。

木制粉状活性炭稳步增长，竹基/果壳基颗粒炭有望替代煤质炭市场份额

公司是木质活性炭龙头企业，传统木制粉状活性炭产能近 12 万吨/年，国内市场占有率达 30%以上。当前公司粉状炭下游主要集中于食品发酵领域，未来在保持现有优势地位基础上规划加大药用市场和环保领域布局，进一步持续提高市场份额。同时，“双炭”政策和煤价高位有利于公司研发的竹基/果壳基替代煤质炭市场份额。公司木制炭主要原料为木屑、竹屑等林产“三剩物”，具有可再生和碳排放低的优势。而 2021 年下半年煤价猛涨后持续维持高位，带动煤质炭成本和价格显著抬升，有利于下游企业加速推进木质炭替代。由于优质煤质炭的强度要求较高，粉状炭替代难度较大，行业有向颗粒炭发展的趋势。

首次评级

增持

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

发布日期：2022 年 10 月 26 日

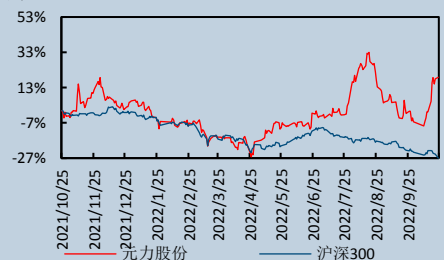
当前股价：18.99 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
20.88/26.65	22.12/36.39	21.75/48.49	
12 月最高/最低价 (元)			21.5/11.35
总股本 (万股)			31,223.81
流通 A 股 (万股)			31,120.67
总市值 (亿元)			59.29
流通市值 (亿元)			59.1
近 3 月日均成交量 (万股)			743.23
主要股东			
王延安			19.44%

股价表现



相关研究报告

公司独创的竹基活性炭技术领先同行，有助于抢占煤质炭市场份额，打开主业成长空间。公司 2020 年定增项目规划新增活性炭产能 6.56 万吨，其中包括 4 万吨磷酸法粉状炭（部分已投产）、1 万吨药用炭、1 万吨颗粒炭、0.5 万吨物理炭。2021 年 9 月可转债项目规划中长期新增活性炭产能 10 万吨，包括磷酸法颗粒炭 4 万吨、物理法颗粒炭 2 万吨、物理法粉状炭 3 万吨、颗粒再生炭 1 万吨。

积极布局超级电容炭等新产品，公司逐步打造竹基/果壳基活性炭新材料研发平台型企业

公司为 A 股首家具备高性能超级电容炭生产能力的上市公司。超级电容炭具有超高的比表面积、导电性、高容量等特点，适用于制造超级电容器。超级电容器的特点在于功率密度高、充放电时间短和使用寿命长，广泛应用于轨道交通、航空航天、电力系统及新能源交通工具等领域。目前超级电容器市场规模增速较快，而上游超级电容炭仍依赖于进口，国产替代空间广阔。前述公司 2020 年定增项目规划超级电容炭产能 600 吨/年，现前两条产线各 150 吨/年已投产。未来公司也有望进一步推动超级电容炭等新技术的研发改进和迁移应用。

盈利预测和估值：

我们预计公司 2022 至 2024 年归母净利润为 2.15、2.58、3.23 亿元，EPS 为 0.69、0.83、1.03 元，首次评级，给予“增持”评级。

风险提示：

食品加工等下游受宏观经济影响需求不振或药用及环保市场开拓受阻影响公司木制粉状活性炭销量增速；煤价回落后煤质炭产品价格回落，公司竹基/果壳基颗粒炭产品价格竞争力降低，或者“双碳”政策推进力度放缓，从而对煤质活性炭的替代性需求增速低于预期，假设未来公司活性炭销量预测增速从 20% 下滑至 10%，则 2023 和 2024 年预测净利润相比当前估计值降低 5% 和 9%；超级电容炭等新项目建设进度或下游市场需求增速低于预期。

图表1： 盈利预测和财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,136	1,608	1,980	2,425	2,986
增长率(%)	-11.4	41.5	23.1	22.5	23.2
净利润(百万元)	126	152	215	258	323
增长率(%)	135.3	20.7	41.7	19.9	25.0
毛利率(%)	24.5	23.5	24.8	25.4	26.1
净利率(%)	11.1	9.5	10.9	10.7	10.8
ROE(%)	8.3	8.2	10.6	11.3	12.5
EPS(摊薄/元)	0.41	0.49	0.69	0.83	1.03
P/E(倍)	39.1	32.7	23.1	19.2	15.4
P/B(倍)	2.95	2.54	2.32	2.09	1.86

资料来源: wind, 中信建投

分析师介绍

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备4年化工实业和5年行业研究经验。

研究助理

林伟昊：复旦大学化学学士、金融硕士，覆盖原油煤炭、聚氨酯、氯碱和部分新材料行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk