

评级：增持（维持）

市场价格：39.41元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：朱柏睿

执业证书编号：S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	423	603	993	1,661	2,141
增长率 YoY%	120%	43%	65%	67%	29%
净利润（百万元）	108	147	229	353	446
增长率 YoY%	140%	36%	56%	54%	27%
每股收益（元）	0.54	0.74	1.14	1.77	2.23
每股现金流量	-0.17	0.25	1.01	1.65	2.63
净资产收益率	9%	7%	9%	13%	14%
P/E	72.8	53.6	34.4	22.3	17.6
P/B	6.4	3.5	3.2	2.9	2.5

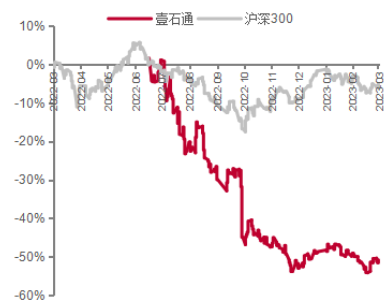
备注：股价取自2023年3月30日收盘价

投资要点

- 事件：**2022年实现营收6.0亿元，同比增长43%；归母净利润1.5亿元，同比增长36%；若剔除股权激励费用影响，22年归母净利润1.7亿元，同比增长42%。其中，22Q4营收1.5亿元，同比增长1.5%，环比下降7%；归母净利润0.3亿元，环比下降9%。
- 盈利能力方面，**22年公司毛利率40.4%，同比下滑2.3pct，净利率24.4%，同比下滑1.2pct。其中，22Q4公司毛利率36.9%，同比下滑4.5pct，环比下滑2.9pct；22Q4公司净利率20.2%，同比下滑9.3pct，环比下滑0.3pct。公司为提升市场份额，自22年下半年以来下调了勃姆石产品价格，因降本增效时间差，公司22年下半年盈利受到影响。
- 22年勃姆石出货2.5万吨，同比增长51%，预计平均吨净利0.5万元/吨。**其中Q4勃姆石出货0.6万吨，预计吨净利0.4万，受降价影响吨净利略下滑。公司勃姆石新产能逐步落地，公司在蚌埠投建的4万吨/年新增产能，其中2万吨产线已完成调试并投产、剩余2万吨产线在建设过程中。
- 盈利预测：**预计23Q1勃姆石出货0.4万吨，同比下滑，受下游去库存影响，吨净利可能略有下滑，预计Q2出货环比会有较明显回升。预计23年勃姆石出货4万吨，导热球铝出货5000-6000吨。考虑到价格下降，我们预计公司23-24年归母净利润2.3、3.5亿（前值为3.9、6.5亿），对应PE估值34.4、22.3倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格变动风险、产能扩张不及预期。

基本状况

总股本（百万股）	200
流通股本（百万股）	124
市价（元）	39.41
市值（百万元）	7,873
流通市值（百万元）	4,887

股价与行业-市场走势对比

相关报告
图表 1：公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	594	298	498	642	营业收入	603	993	1,661	2,141
应收票据	30	50	83	107	营业成本	359	601	1,020	1,316
应收账款	229	369	603	771	税金及附加	5	9	15	19
预付账款	13	21	36	46	销售费用	13	20	30	36
存货	138	230	390	504	管理费用	45	68	106	137
合同资产	0	0	0	0	研发费用	40	60	96	118
其他流动资产	810	846	908	952	财务费用	0	6	24	40
流动资产合计	1,812	1,813	2,519	3,022	信用减值损失	-4	-4	-7	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	4	4	4
固定资产	630	985	1,369	1,779	投资收益	9	10	10	10
在建工程	318	418	418	318	其他收益	16	16	16	16
无形资产	158	278	387	484	营业利润	163	256	392	497
其他非流动资产	68	70	72	73	营业外收入	6	5	5	5
非流动资产合计	1,174	1,752	2,246	2,655	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	2,987	3,565	4,764	5,677	利润总额	168	260	396	501
短期借款	67	130	539	671	所得税	21	31	43	55
应付票据	133	223	379	489	净利润	147	229	353	446
应付账款	156	261	444	573	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	147	229	353	446
合同负债	1	2	3	4	NOPLAT	147	234	374	482
其他应付款	7	7	7	7	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	1.14	1.77	2.23
一年内到期的非流动负债	107	107	107	107					
其他流动负债	47	57	75	88	主要财务比率				
流动负债合计	519	788	1,553	1,939	会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
长期借款	139	260	381	502	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	42.7%	64.7%	67.3%	28.8%
其他非流动负债	70	70	70	70	EBIT增长率	33.5%	58.7%	58.1%	29.0%
非流动负债合计	209	330	451	572	归母公司净利润增长率	35.8%	55.7%	54.2%	26.6%
负债合计	728	1,118	2,004	2,511	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,258	2,447	2,760	3,166	毛利率	40.4%	39.5%	38.6%	38.5%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	24.4%	23.0%	21.2%	20.9%
所有者权益合计	2,258	2,447	2,760	3,166	ROE	6.5%	9.3%	12.8%	14.1%
负债和股东权益	2,987	3,565	4,764	5,677	ROIC	8.9%	11.9%	13.7%	14.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	24.4%	31.4%	42.1%	44.2%
					债务权益比	17.0%	23.2%	39.7%	42.6%
					流动比率	3.5	2.3	1.6	1.6
					速动比率	3.2	2.0	1.4	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
					应收账款周转天数	113	108	105	116
					应付账款周转天数	88	125	124	139
					存货周转天数	112	110	109	122
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	1.14	1.77	2.23
					每股经营现金流	0.25	1.01	1.65	2.63
					每股净资产	11.30	12.25	13.81	15.85
					估值比率				
					P/E	54	34	22	18
					P/B	3	3	3	2
					EV/EBITDA	110	69	43	33

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。