

凯盛新材 (301069.SZ) / 化工

证券研究报告/公司点评

2022年12月18日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 31.66

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

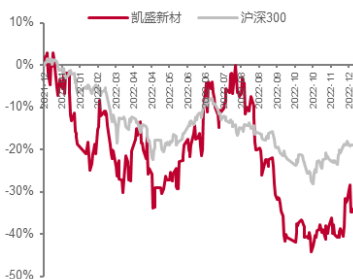
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	624	880	1,295	1,718	2,200
增长率 yoy%	-5%	41%	47%	33%	28%
净利润 (百万元)	160	193	333	492	642
增长率 yoy%	17%	20%	72%	48%	30%
每股收益 (元)	0.38	0.46	0.79	1.17	1.53
每股现金流量	0.33	0.21	0.95	0.80	2.29
净资产收益率	20%	15%	22%	25%	26%
P/E	83.0	98.8	57.4	38.8	29.7
P/B	16.7	10.4	8.7	6.9	5.3

备注: 股价取自 2022/12/16

基本状况

总股本(百万股)	421
流通股本(百万股)	140
市价(元)	31.66
市值(百万元)	13,317
流通市值(百万元)	4,446

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件: 12月18日, 公司发布可转债公告:** 拟向不特定对象发行可转换公司债券, 募集资金总额不超过(含)人民币6.5亿元, 用于1万吨/年锂电池用新型锂盐项目及补充流动资金用途。
- 点评:**
- LiFSI 市场前景广阔。** 根据GGII数据, 2021年中国锂电池出货量为327GWh, 同比增长130%, 预计2022年出货量有望超600GWh, 同比增速有望超80%; 2025年中国锂电池市场出货量将超1450GWh, 21-25年复合增长率超过43%, 新能源汽车和锂电池的高速发展将持续带动锂电池电解液溶质行业的发展。目前, LiPF₆在锂电池电解液溶质行业中占据主导地位, 但因其化学性质不稳定、低温环境下效率受限等缺陷, 逐渐无法跟上锂电池发展的需求。LiFSI作为电解液溶质锂盐具有高导电率、高化学稳定性、高热稳定性的优点, 更契合未来高性能、宽温度和高安全的锂电池发展方向。根据GGII数据, 头部电池企业的LiFSI添加比例在0.5-3%之间, 部分企业添加LiFSI的主流配方已经提升至3-6%, LiFSI应用加大的趋势已逐渐显现。随着持续的技术突破和工艺优化, LiFSI的经济性将逐渐显现, 未来几年LiFSI有望逐步进入产业导入、需求爆发阶段, 并进而有望逐步取代LiPF₆, 成为新一代锂电池电解液溶质。
- 技术储备将迎来绽放。** 公司作为氯化亚砷全球龙头企业, 同时具备下游芳纶聚合单体、间甲基苯甲酰氯、PEEK等精细化工品的生产能力。本次募投项目将继续利用气在氯化亚砷产业链、氯化反应技术工艺及二氧化硫的分离和循环利用工艺等方面的突出优势, 实现产业链的延伸。此前, 公司已完成200吨/年的中试项目, 产品指标优于行业标准, 且经下游企业试用评价, 满足电解液各项理化指标要求, 电池综合性能达到进口产品水平。此次, 公司拟投资5.5亿元用于全资子公司潍坊凯盛10000吨/年锂电池用新型锂盐项目建设, 募投1亿元用以补充流动资金。项目总建设期为24个月, 建成后, 预计将形成1万吨/年双氟磺酰亚胺锂产能。目前, 公司已通过出让方式合法取得项目用地, 并已完成对该建设项目的立项备案手续, 环评手续正在办理过程中, 预计后续取得环评批复不存在障碍。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2022-2024年公司归母净利润为3.33/4.92/6.42亿元, EPS分别为0.79/1.17/1.53元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产品及原材料价格大幅波动、产能释放不及预期、下游需求不及预期。

图表 1: 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	201	389	515	660	营业收入	880	1,295	1,718	2,200
应收票据	0	0	0	0	营业成本	555	748	920	1,166
应收账款	67	88	102	125	税金及附加	8	13	18	22
预付账款	12	11	14	17	销售费用	10	14	19	24
存货	51	53	317	169	管理费用	56	82	109	140
合同资产	0	0	0	0	研发费用	43	63	84	108
其他流动资产	566	586	621	661	财务费用	-3	1	12	14
流动资产合计	897	1,126	1,569	1,632	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
其他长期投资	12	12	12	12	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	公允价值变动收益	-3	1	1	0
固定资产	255	625	1,000	1,378	投资收益	10	4	5	6
在建工程	117	217	217	117	其他收益	5	5	5	5
无形资产	94	98	107	121	营业利润	218	378	561	734
其他非流动资产	39	39	40	41	营业外收入	5	5	5	4
非流动资产合计	526	1,002	1,386	1,678	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,423	2,128	2,955	3,311	利润总额	222	382	565	737
短期借款	0	394	762	492	所得税	29	49	73	95
应付票据	0	0	0	0	净利润	193	333	492	642
应付账款	99	133	167	215	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	6	7	8	归属母公司净利润	193	333	492	642
合同负债	9	23	31	40	NOPLAT	191	333	503	654
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	0.79	1.17	1.53
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	28	36	45	55					
流动负债合计	139	596	1,015	812					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	9	9	9	9					
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	148	604	1,024	821					
归属母公司所有者权益	1,275	1,524	1,932	2,490					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,275	1,524	1,932	2,490					
负债和股东权益	1,423	2,128	2,955	3,311					

现金流量表				
会计年度	单位:百万元			
	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	89	399	338	963
现金收益	230	382	610	819
存货影响	-28	-1	-264	148
经营性应收影响	-19	-20	-17	-26
经营性应付影响	26	40	35	49
其他影响	-120	-2	-25	-27
投资活动现金流	-360	-520	-484	-450
资本支出	-173	-524	-489	-455
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-177	4	5	5
融资活动现金流	291	309	273	-368
借款增加	0	394	369	-270
股利及利息支付	0	-174	-253	-335
股东融资	291	0	0	0
其他影响	0	89	157	237

主要财务比率				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	41.0%	47.3%	32.6%	28.1%
EBIT增长率	17.4%	74.7%	50.8%	30.1%
归母公司净利润增长率	20.5%	72.0%	48.0%	30.5%
获利能力				
毛利率	36.9%	42.3%	46.4%	47.0%
净利率	22.0%	25.7%	28.7%	29.2%
ROE	15.2%	21.8%	25.5%	25.8%
ROIC	28.8%	27.3%	26.5%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	10.4%	28.4%	34.6%	24.8%
债务权益比	0.7%	26.4%	39.9%	20.1%
流动比率	6.5	1.9	1.5	2.0
速动比率	6.1	1.8	1.2	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	25	21	20	19
应付账款周转天数	54	56	59	59
存货周转天数	24	25	72	75
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.79	1.17	1.53
每股经营现金流	0.21	0.95	0.80	2.29
每股净资产	3.03	3.62	4.59	5.92
估值比率				
P/E	69	40	27	21
P/B	10	9	7	5
EV/EBITDA	139	84	53	39

资料来源: Wind、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。