

凯盛新材 (301069.SZ) 2022年报及2023年一季报点评： 核心产品稳步增长，“一链两翼”未来可期

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)
S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)
S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

陈雨(联系人)
S0350122070023
cheny19@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
凯盛新材	-14.9%	-17.7%	-30.6%
沪深300	-1.6%	-5.2%	3.9%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1010	1427	2047	3536
增长率(%)	15	41	43	73
归母净利润 (百万元)	235	330	489	764
增长率(%)	21	41	48	56
摊薄每股收益 (元)	0.56	0.78	1.16	1.82
ROE(%)	17	19	22	25
P/E	49.47	31.48	21.24	13.60
P/B	8.19	5.95	4.65	3.46
P/S	11.48	7.28	5.08	2.94
EV/EBITDA	37.01	23.55	15.79	10.18

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《凯盛新材(301069)深度报告: 氯化亚砷产业链一体化发展, 芳纶单体、PEKK、LiFSI多点开花 (买入)*化学原料*董伯骏, 李永磊》——2023-03-29

《——凯盛新材 (301069) 点评报告: 重点项目有序推进, 依托氯化亚砷产业链进军新型锂盐LiFSI (买入)*化学原料*李永磊, 董伯骏》——2023-02-23

事件：2023年4月26日，凯盛新材发布2022年年报以及2023年一季报：2022年实现营业收入10.10亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长21.28%；实现扣非后归母净利润2.26亿元，同比增长25.95%；加权平均净资产收益率为17.74%，同比下降2.3pct。销售毛利率39.43%，同比上升2.57pct；销售净利率23.22%，同比上升1.23pct；经营活动现金流净额为0.10亿元。

其中，2022年Q4实现营收2.50亿元，同比-10.14%，环比+5.35%；实现归母净利润0.46亿元，同比-11.64%，环比-20.56%。加权平均净资产收益率为3.28%，同比下降0.86pct，环比下降1.02pct。销售毛利率42.01%，同比上升2.55pct，环比上升2.55pct；销售净利率18.35%，同比下降0.25pct，环比下降5.88pct。

2023年Q1实现营收2.48亿元，同比-3.82%，环比-0.73%；实现归母净利润0.51亿元，同比-26.39%，环比+10.90%。加权平均净资产收益率为3.51%，同比下降1.74pct，环比上升0.23pct；销售毛利率38.40%，同比下降1.75pct，环比下降3.60pct；销售净利率20.40%，同比下降6.29pct，环比上升2.06pct。

点评：

氯化亚砷、间/对苯二甲酰氯等核心产品领先全球，公司业绩稳步增长

公司拥有全球最大的氯化亚砷生产基地以及产能领先的间/对苯二甲酰氯生产基地，目前拥有氯化亚砷产能15万吨/年，间/对苯二甲酰氯产能3.1万吨/年，在建2.32万吨/年。高纯度间/对苯二甲酰氯是芳纶产品的核心关键原料，公司间/对苯二甲酰氯纯度稳定在99.95%以上，并与芳纶生产巨头美国杜邦公司、日本帝人、韩国可隆、泰和新材、中化高性能纤维材料有限公司等下游优质客户建立了良好的合作关系。2022年公司实现营业收入10.10亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长21.28%。随着全球5G光纤、军民防护、汽车制造、新能源汽车电池等领域对芳纶的需求不断增加，将进一步为芳纶聚合单体带来确定性增量，推动公司业绩实现稳定增长。

盈利能力短期承压，系股权激励费用和研发费用增加所致

2022年公司盈利能力稳中有增，销售毛利率39.43%，同比上升2.57pct；销售净利率23.22%，同比上升1.23pct。受股权激励费用和研发费用增长影响，盈利能力短期承压。2022Q4销售净利率18.35%，同比下降0.25pct，环比下降5.88pct；2023Q1销售毛利率38.40%，同比下降1.75pct，环比下降3.60pct。其中，2022年公司管理费用0.66亿元，同比+17.45%，系职工薪酬以及确认股权激励费用增加所致。2023Q1管理费用0.16亿元，同比+51.92%，环比-37.73%，系本期股权激励费用摊销及折旧费用增加所致。此外，公司专注于高端化工产品氯化一体化的工程化研究以及高性能高分子材料、锂电池新型锂等新能源产品的研究。2022年公司研发费用0.54亿元，同比+25.25%，2023Q1研发费用0.14亿元，同比+53.60%，环比-35.98%。

坚定“一链两翼”战略，氯乙酰氯已试生产，高端新材料PEKK持续发力，公司未来可期

公司秉承“一链两翼”发展战略，“一链”即氯化亚砷产业链，“两翼”即在氯化亚砷产业链基础上辐射下游新材料、新能源产业。公司在维持氯化亚砷、芳纶聚合单体既有市场地位基础上，积极拓展氯乙酰氯、聚醚酮酮（PEKK）、双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）等氯化亚砷产业链衍生产品，推动公司业绩实现快速增长。2023年2月氯乙酰氯项目投入试生产，有望为公司今年贡献业绩增量；在新材料方面，公司布局特种工程塑料PEKK，是目前国内唯一一家具备PEKK完整技术体系的产业链一体化厂商。1000吨/年PEKK生产装置已安装完毕，正在进行分产品序列的试生产调试，有望为公司业绩贡献新的增长极。

拟发行可转债用于新型锂盐LiFSI项目，助推公司产业链结构立体升级

在新能源产业方面，公司目前已经完成了LiFSI的技术和工艺储备并建成了200吨/年的中试装置，并完成了多批次的安全稳定运行，具备了推动LiFSI产业化落地的条件。2023年4月19日，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（修订稿）》，拟募集资金总额不超过6.5亿元（含6.5亿元），用于10000吨/年锂电池用新型锂盐项目和补充流动资金。未来几年LiFSI行业有望逐步进入产业导入、需求爆发阶段，随着公司10000吨/年项目投产，将进一步提升公司综合竞争力。

- ◆ **盈利预测：**综合考虑公司2022年及2023年Q1经营情况、当前市场环境等多重因素，基于审慎性原则，我们适度下调公司盈利预测，预计公司2023/2024/2025年营收分别为14.3/20.5/35.4亿元，归母净利润分别为3.30/4.89/7.64亿元，对应PE31/21/14倍，预计公司业绩仍将保持较快增长速度。公司是氯化亚砷和芳纶聚合单体酰氯的全球领先企业，依托氯化亚砷产业链打造高端新材料，芳纶单体、聚芳醚酮、新型锂盐LiFSI多点开花，有望打开公司发展全新格局，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**项目投产进度不及预期、技术开发不及预期、下游需求扩张和市场开拓不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧、国际局势动荡、行业政策大幅变动等。

图表：凯盛新材盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1010	1427	2047	3536
增长率(%)	15	41	43	73
归母净利润（百万元）	235	330	489	764
增长率(%)	21	41	48	56
摊薄每股收益（元）	0.56	0.78	1.16	1.82
ROE(%)	17	19	22	25
P/E	49.47	31.48	21.24	13.60
P/B	8.19	5.95	4.65	3.46
P/S	11.48	7.28	5.08	2.94
EV/EBITDA	37.01	23.54	15.78	10.17

资料来源：Wind，国海证券研究所

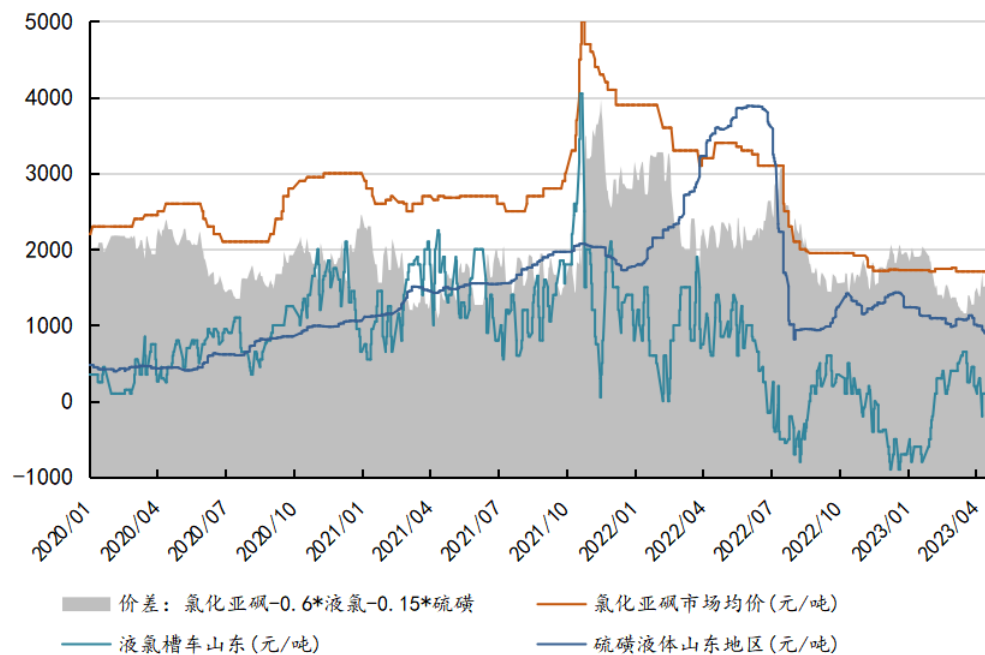
图表：公司分产品经营数据

产品	指标	2018	2019	2020	2021
氯化亚砷	产量, 万吨	10.06	12.26	11.68	13.50
	销量, 万吨	8.41	9.99	9.50	10.37
	营业收入, 亿元	1.16	1.56	1.81	2.96
	平均价格, 元/吨	1379.97	1563.15	1902.40	2853.33
	毛利, 亿元	0.62	0.70	0.78	1.01
	毛利率, %	53.66%	45.03%	43.32%	34.09%
芳纶聚合单体	产量, 万吨	0.93	1.36	1.33	1.63
	销量, 万吨	0.90	1.37	1.35	1.57
	营业收入, 亿元	1.81	3.03	2.60	2.68
	平均价格, 元/吨	20124.45	22074.24	19228.44	17075.59
	毛利, 亿元	0.81	1.84	1.66	1.23
	毛利率, %	44.76%	60.91%	63.96%	45.93%
对硝基苯甲酰氯	产量, 万吨	0.16	0.17	0.18	0.26
	销量, 万吨	0.16	0.17	0.18	0.26
	营业收入, 亿元	0.41	0.54	0.64	1.37
	平均价格, 元/吨	24886.95	32474.27	35923.57	52906.98
	毛利, 亿元	0.11	0.19	0.25	0.54
	毛利率, %	27.49%	35.89%	39.91%	39.25%
氯醚	产量, 万吨	0.31	0.37	0.37	
	销量, 万吨	0.31	0.37	0.37	
	营业收入, 亿元	0.60	0.70	0.73	
	平均价格, 元/吨	19312.46	19034.21	19536.57	
	毛利, 亿元	0.15	0.17	0.21	
	毛利率, %	25.95%	23.94%	29.11%	
公司总体	营业收入, 亿元	6.77	6.59	6.24	8.80
	归母净利润, 亿元	0.64	1.37	1.60	1.93
	毛利率, %	26.45%	44.89%	49.28%	36.86%

产品	指标	2022
无机化学品	产量, 万吨	16.08
	销量, 万吨	11.97
	营业收入, 亿元	3.43
	平均价格, 元/吨	2866.57
	毛利, 亿元	1.51
	毛利率, %	44.09%
羧基氯化物	产量, 万吨	3.34
	销量, 万吨	2.81
	营业收入, 亿元	5.48
	平均价格, 元/吨	19476.13
	毛利, 亿元	2.11
	毛利率, %	38.54%
公司总体	营业收入, 亿元	10.10
	归母净利润, 亿元	2.35
	毛利率, %	39.43%

资料来源：公司招股说明书，公司公告，Wind，国海证券研究所（注：无机化学品包括氯化亚砷及硫酰氯、羧基氯化物包括芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯等）

图表：氯化亚砷价格价差走势图



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

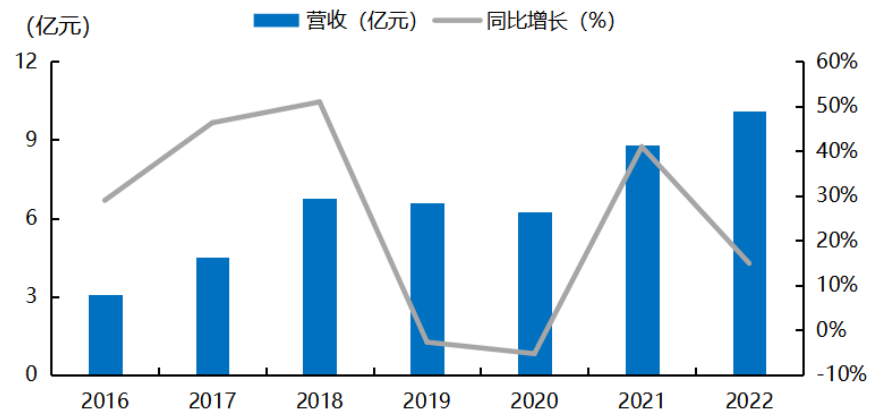
图表：芳纶聚合单体原料间/对苯二甲酸价格走势



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

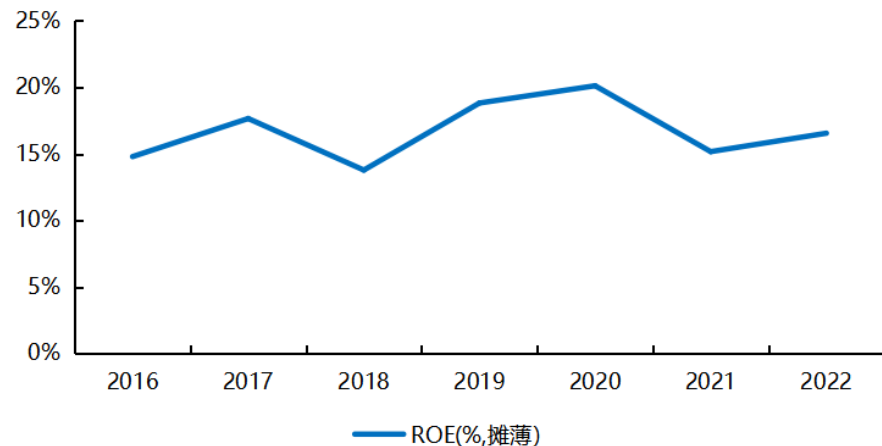
2022年归母净利同比+21.28%

图表：2022年营收同比上升14.88%



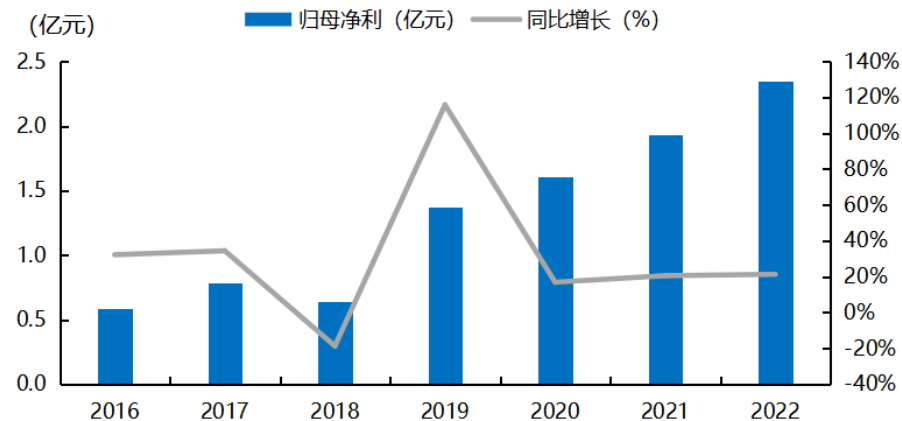
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率上升



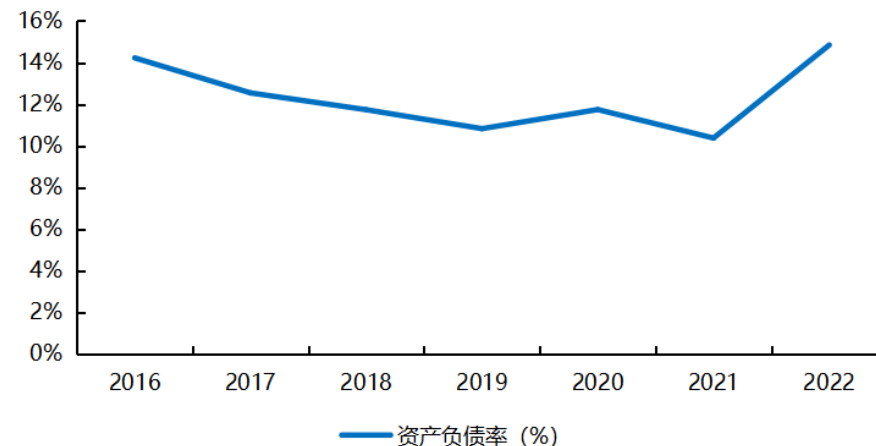
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利同比上升21.28%



资料来源：wind，国海证券研究所

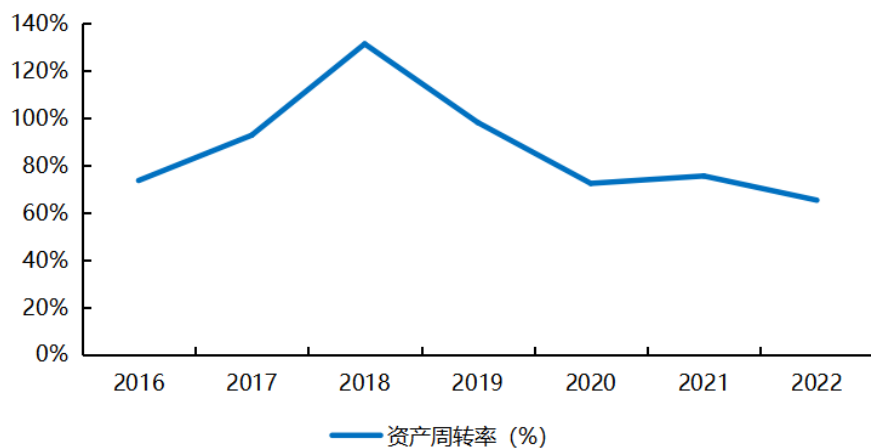
图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

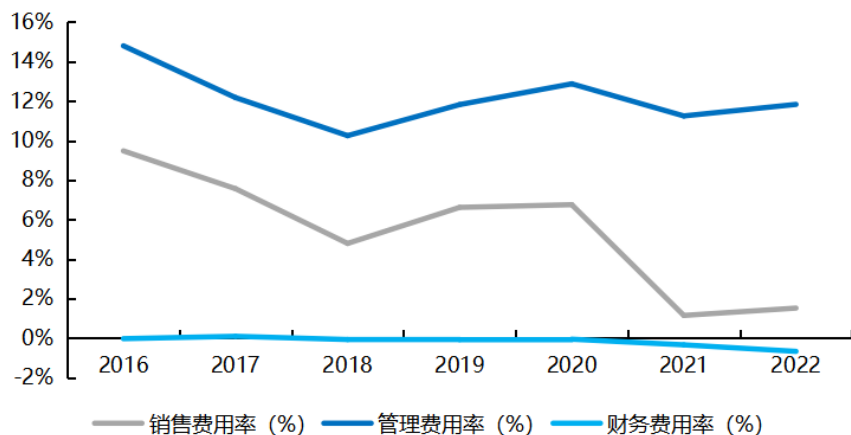
2022年毛利率为39.43%

图表：2022年资产周转率为65.38%



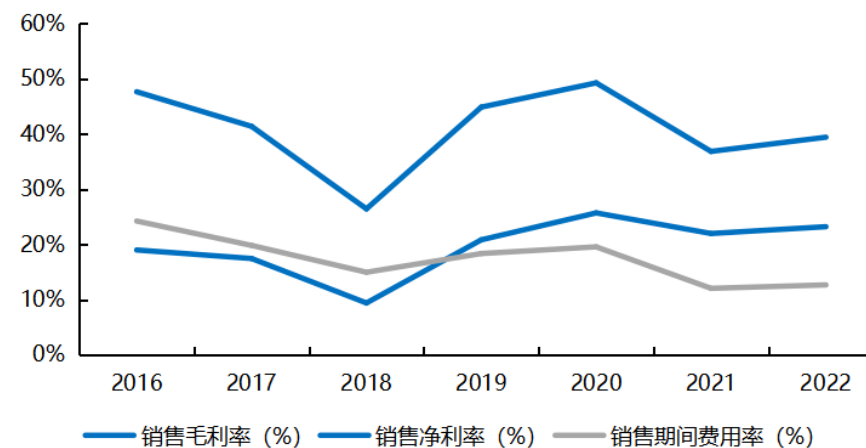
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售和管理费用率上升



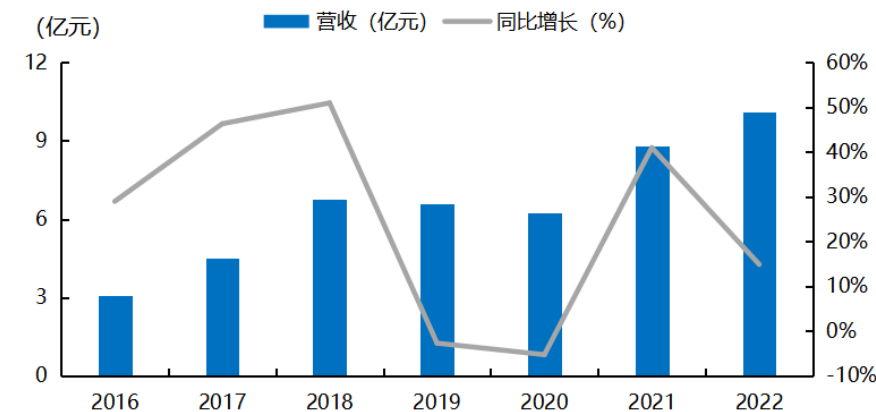
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为39.43%



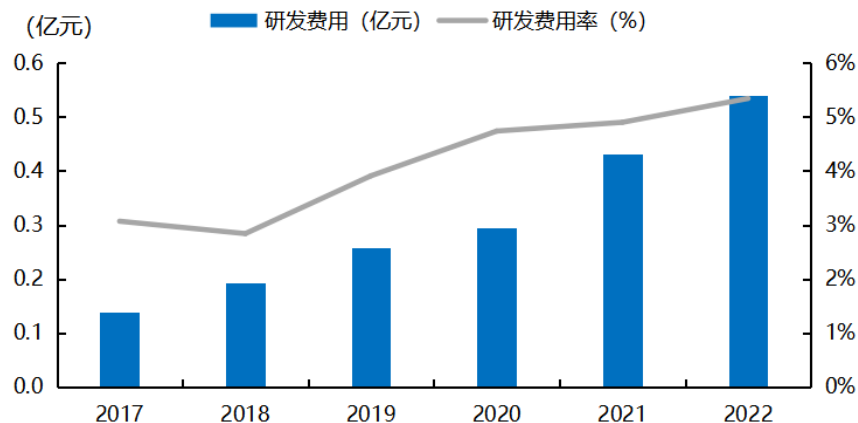
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年经营活动现金流净额0.10亿元



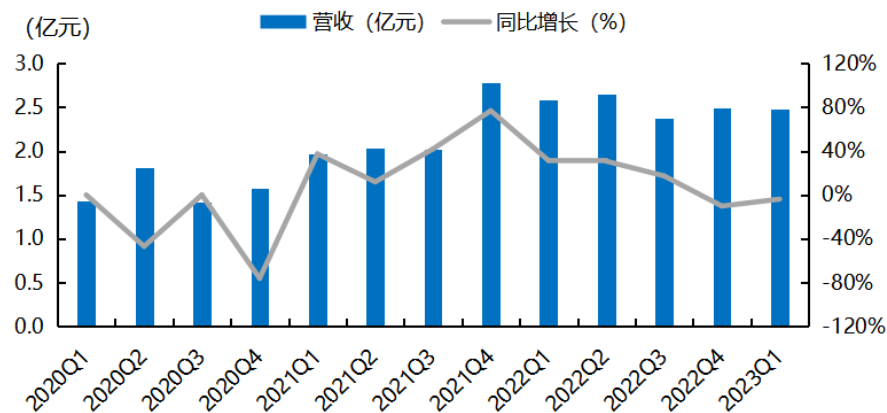
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年研发费用达0.54亿元



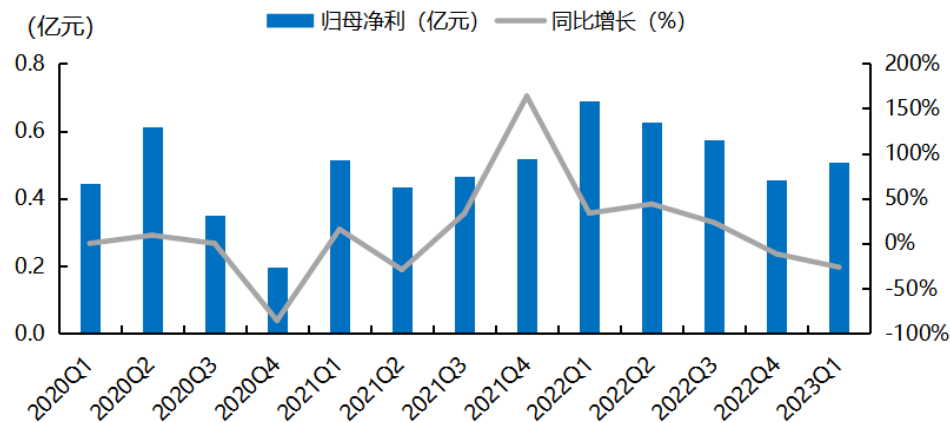
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1营收同比下降3.82%



资料来源：wind，国海证券研究所

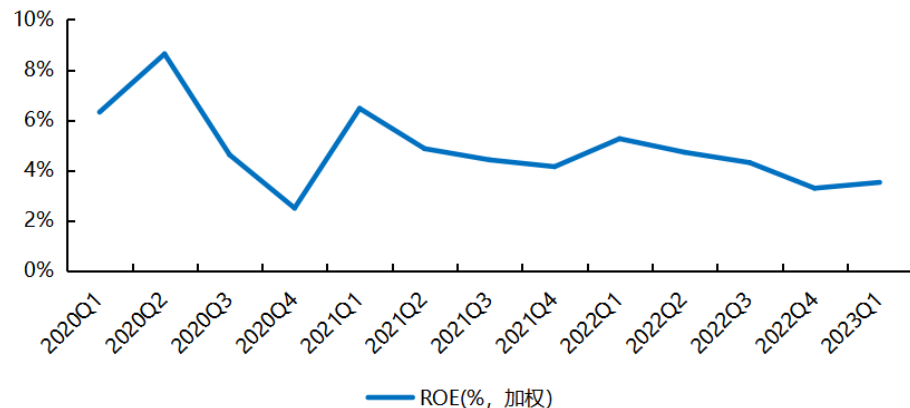
图表：2022Q4归母净利同比下降26.39%



资料来源：wind，国海证券研究所

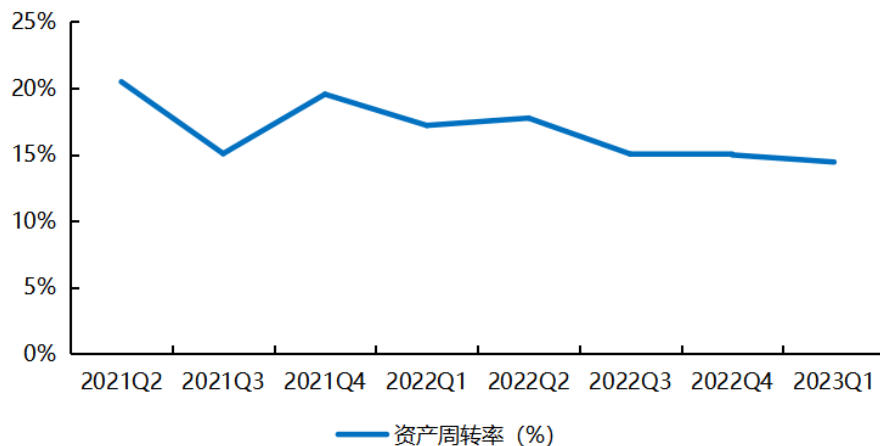
2023Q1净利率环比上升

图表：季度净资产收益率



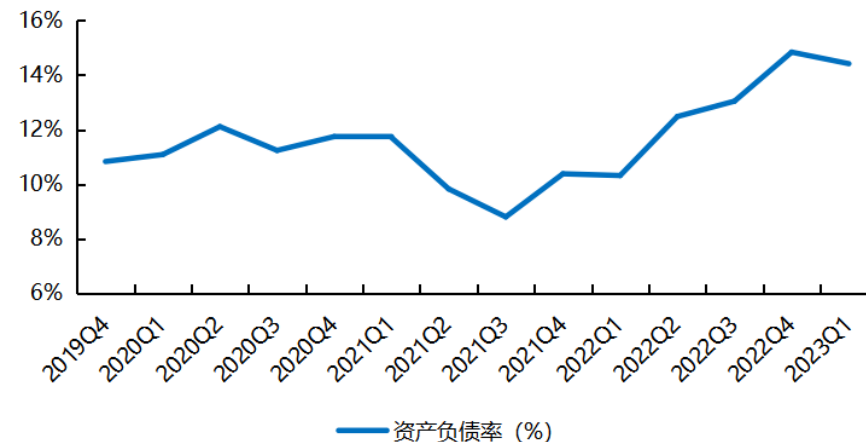
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



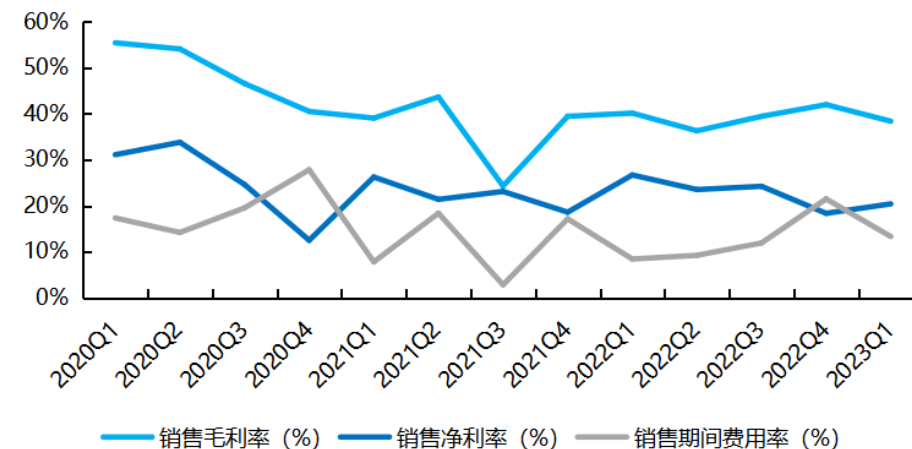
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

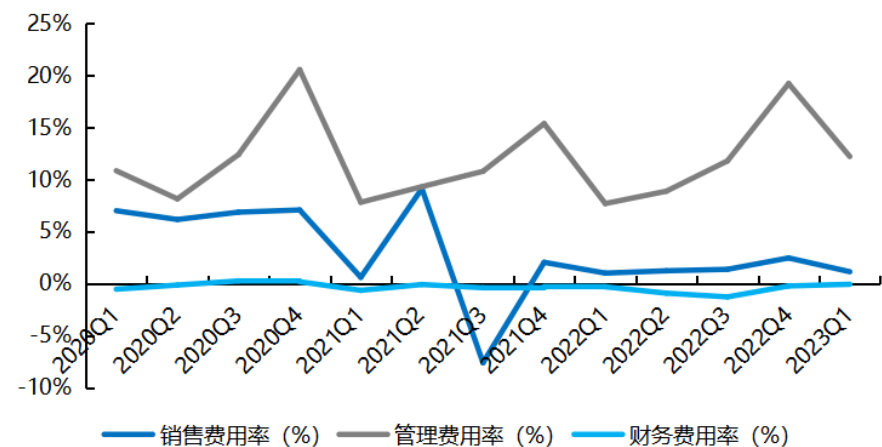
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

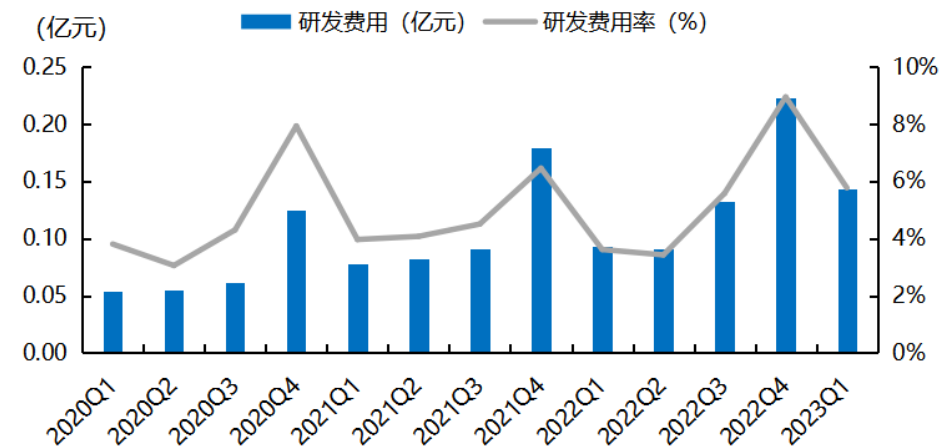
2023Q1期间费用环比下降

图表：季度期间费用率



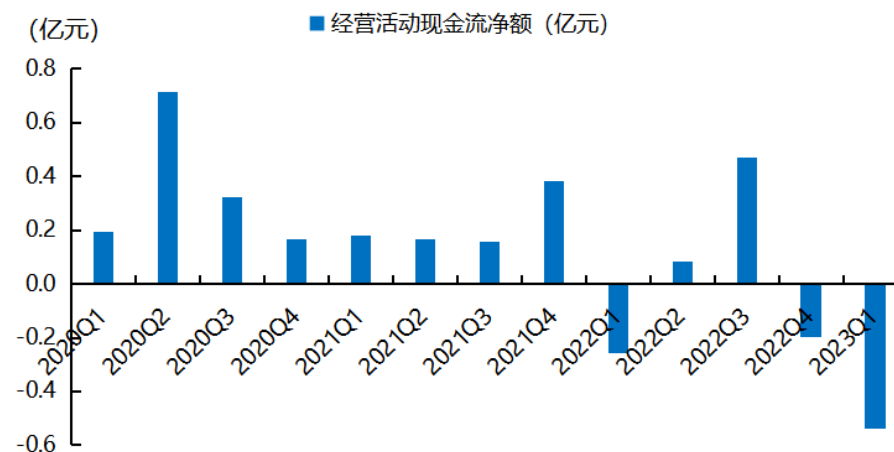
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1研发费用率为5.77%



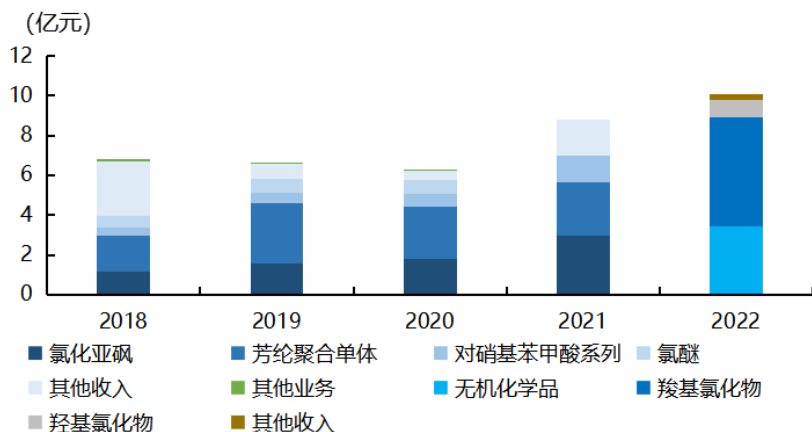
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1经营活动现金流净额-0.54亿元



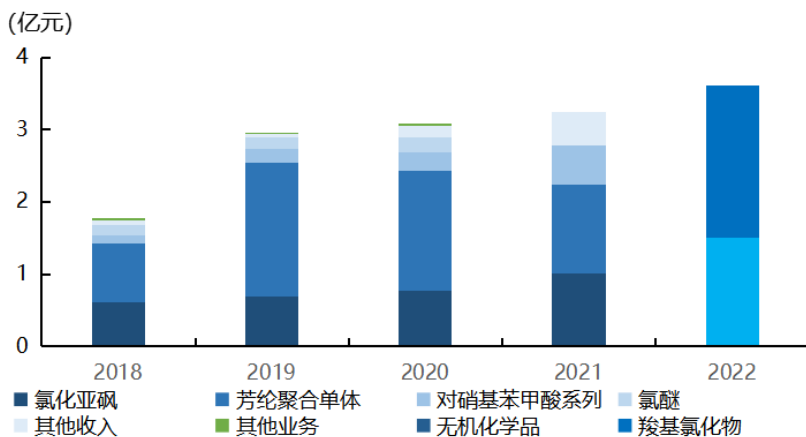
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务收入情况



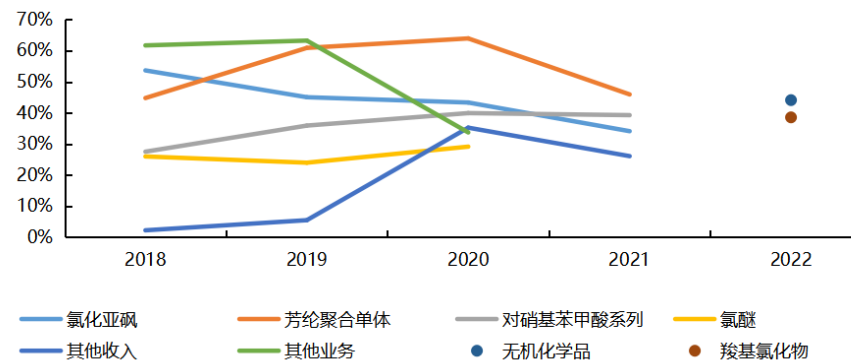
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利情况



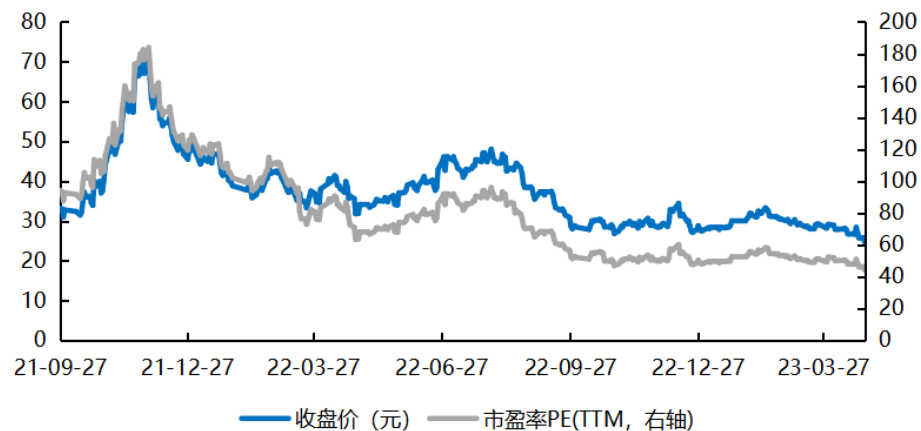
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利率情况



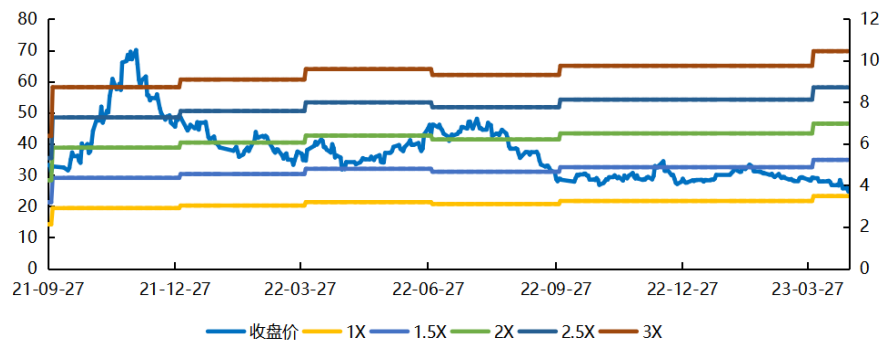
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



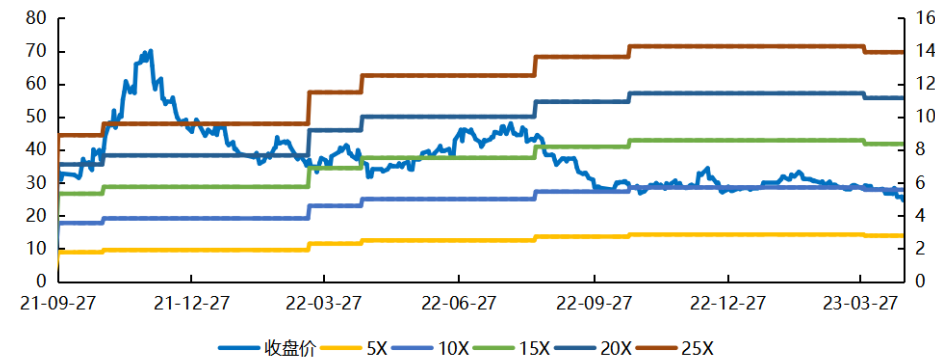
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

凯盛新材盈利预测表

证券代码： 301069

股价： 24.70

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230425

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	456	332	627	939	营业收入	1010	1427	2047	3536	每股指标				
应收款项	74	113	164	313	营业成本	612	869	1229	2228	每股指标				
存货净额	43	73	99	213	营业税金及附加	10	14	19	33	EPS	0.56	0.78	1.16	1.82
其他流动资产	172	203	298	452	销售费用	15	29	41	71	BVPS	3.37	4.15	5.32	7.13
流动资产合计	745	721	1188	1917	管理费用	66	86	119	194	估值				
固定资产	393	554	691	832	财务费用	-7	-4	-2	-6	P/E	49.5	31.5	21.2	13.6
在建工程	347	443	541	636	其他费用/(-收入)	54	71	102	177	P/B	8.2	5.9	4.6	3.5
无形资产及其他	183	232	278	325	营业利润	270	379	562	879	P/S	11.5	7.3	5.1	2.9
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	-1	0	0	0	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
资产总计	1669	1949	2698	3710	利润总额	268	379	562	879	盈利能力				
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	34	49	73	114	ROE	17%	19%	22%	25%
应付款项	200	129	366	547	净利润	235	330	489	764	毛利率	39%	39%	40%	37%
预收帐款	0	2	1	3	少数股东损益	0	0	0	0	期间费率	7%	8%	8%	7%
其他流动负债	40	61	84	150	归属于母公司净利润	235	330	489	764	销售净利率	23%	23%	24%	22%
流动负债合计	241	191	451	699	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	成长能力				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	10	240	649	673	收入增长率	15%	41%	43%	73%
其他长期负债	7	7	7	7	净利润	235	330	489	764	利润增长率	21%	41%	48%	56%
长期负债合计	7	7	7	7	少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
负债合计	248	198	458	706	折旧摊销	49	70	87	103	总资产周转率	0.61	0.73	0.76	0.95
股本	421	421	421	421	公允价值变动	1	0	0	0	应收账款周转率	13.61	12.58	12.48	11.31
股东权益	1421	1751	2240	3005	营运资金变动	-262	-150	88	-169	存货周转率	23.77	19.50	20.72	16.61
负债和股东权益总计	1669	1949	2698	3710	投资活动现金流	136	-364	-354	-361	偿债能力				
					资本支出	-118	-366	-363	-382	资产负债率	15%	10%	17%	19%
					长期投资	247	-10	-9	-9	流动比	3.09	3.77	2.63	2.74
					其他	8	12	18	30	速动比	2.64	3.02	2.24	2.30
					筹资活动现金流	-105	0	0	0					
					债务融资	0	0	0	0					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-105	0	0	0					
					现金净增加额	42	-124	295	312					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597