

**阿科力 (603722.SH) Q1 业绩超预期, COC 项目顺利推进**

2022 年 05 月 02 日

**——公司信息更新报告**
**投资评级: 买入 (维持)**
**金益腾 (分析师)**
**毕挥 (联系人)**
**蒋跨越 (联系人)**

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

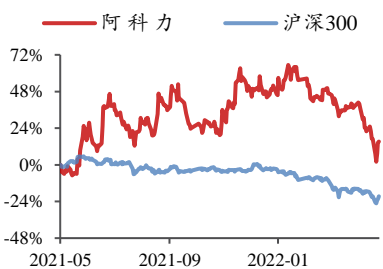
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790121070017

证书编号: S0790122010041

日期	2022/4/29
当前股价(元)	40.94
一年最高最低(元)	60.10/32.51
总市值(亿元)	36.00
流通市值(亿元)	35.79
总股本(亿股)	0.88
流通股本(亿股)	0.87
近 3 个月换手率(%)	31.96

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《公司信息更新报告-2021 业绩同比增长 93.97%, COC 中试进展顺利》  
-2022.4.1

《公司信息更新报告-聚酰胺需求持续旺盛, COC/COP 启动工业化准备》  
-2021.10.31

《公司信息更新报告-2021H1 业绩同比高增 103%, COC/COP 中试顺利》  
-2021.8.8

**● Q1 归母净利润同比高增 104.58%, 业绩表现亮眼, 维持“买入”评级**

4 月 29 日公司发布 2022 一季度报告, 2022Q1 公司实现营收 2.44 亿元, 同比增长 28.81%, 环比增长 1.58%; 实现归母净利润 4,345.66 万元, 同比增长 104.58%, 环比增长 36.58%。公司业绩超出预期。我们维持公司盈利预测不变, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.04、1.30、3.21 亿元, 对应 EPS 为 1.19、1.47、3.65 元/股, 当前股价对应 PE 为 34.5、27.8、11.2 倍。我们看好公司作为国内聚酰胺龙头, 以及新材料 COC/COP 产业化突破在即, 前景可期, 维持“买入”评级。

**● 公司 Q1 光学材料量价齐升、脂肪胺价差扩大, 盈利能力显著提升**

2022Q1 公司主要产品脂肪胺、光学材料产量分别为 5,521、1,196 吨, 分别同比 +7.4%、+27.0%; 销量分别为 5,124、1,255 吨, 分别同比无变化、+35.9%; 销售收入分别为 1.74、0.70 亿元, 分别同比 +23.3%、45.2%; 平均售价 (不含税) 分别为 33,994、55,725 元/吨, 分别同比 +23.3%、+6.9%。同时, 公司主要原材料价格整体出现一定幅度的下滑, 环氧丙烷、丙二醇、萘烯、甲基丙烯酸平均采购均价分别同比 -37.9%、+11.3%、-12.4%、-15.5%。公司 2022Q1 毛利率高达 34.94%, 同比 +12.29 pcts、环比 +9.42 pcts。报告期内, 在公司主要产品销量上升、价格上涨、成本降低等多方面作用下, 盈利能力大幅提升。另外, Q1 公司研发费用同比增长 60.5%, 据公司 2021 年年报披露, 公司在研项目 7 个, 并顺利通过江苏省专精特新小巨人企业复核, 公司依靠技术研发驱动成长的能力将不断提升。

**● 光学级 COC/COP 中试进展顺利, 启动工业化准备**

公司基于光学级环烯烃单体产品, 开发具有高技术壁垒的光学级 COC/COP, 可满足高清镜头、医药包装对于新材料的要求。据公司 2021 年报披露, 公司高透光材料 (环烯烃聚合物 COC) 正处于中试研发阶段, 已经完成了环烯烃聚合物原料千吨级生产线以及环烯烃聚合物的实验室级别合成与验证, 各项指标均达到预期; 千吨级环烯烃聚合物生产装置已完成初步设计, 实施工作正在如期推进。

**● 风险提示: 原材料价格波动, 海外疫情影响需求, COC/COP 开发不及预期等。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	538	880	769	910	1,870
YOY(%)	6.5	63.6	-12.7	18.4	105.5
归母净利润(百万元)	52	100	104	130	321
YOY(%)	32.1	94.0	3.9	24.2	147.7
毛利率(%)	24.5	23.2	25.0	25.6	30.0
净利率(%)	9.6	11.4	13.6	14.2	17.2
ROE(%)	8.8	15.1	14.1	15.4	28.3
EPS(摊薄/元)	0.59	1.14	1.19	1.47	3.65
P/E(倍)	69.5	35.8	34.5	27.8	11.2
P/B(倍)	6.2	5.4	4.9	4.3	3.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	385	493	568	760	741
现金	193	254	423	475	284
应收票据及应收账款	69	121	45	151	253
其他应收款	2	1	1	1	4
预付账款	7	7	5	10	20
存货	45	48	31	61	117
其他流动资产	69	62	62	62	62
<b>非流动资产</b>	369	392	295	350	830
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	200	215	164	213	571
无形资产	36	35	33	32	30
其他非流动资产	133	142	98	105	229
<b>资产总计</b>	754	885	863	1110	1571
<b>流动负债</b>	164	214	119	264	435
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	128	175	83	220	367
其他流动负债	36	39	36	44	69
<b>非流动负债</b>	6	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	170	220	126	270	441
少数股东权益	4	3	3	3	2
股本	88	88	88	88	88
资本公积	274	285	285	285	285
留存收益	234	299	372	461	683
<b>归属母公司股东权益</b>	580	661	735	837	1128
负债和股东权益	754	885	863	1110	1571

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	50	150	115	146	359
净利润	52	100	104	129	320
折旧摊销	35	36	24	28	53
财务费用	2	1	-10	-13	-11
投资损失	-2	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-49	5	-1	4	-0
其他经营现金流	13	9	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	50	-53	75	-81	-531
资本支出	8	19	-97	55	481
长期投资	54	-20	0	0	0
其他投资现金流	111	-55	-22	-27	-51
<b>筹资活动现金流</b>	-19	-36	-21	-14	-19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	11	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-46	-21	-14	-19
<b>现金净增加额</b>	78	60	169	51	-191

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	538	880	769	910	1870
营业成本	406	676	576	677	1309
营业税金及附加	4	4	3	4	8
营业费用	8	9	8	9	18
管理费用	39	46	47	55	113
研发费用	22	36	31	37	76
财务费用	2	1	-10	-13	-11
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	-0	3	0	0	0
投资净收益	2	1	2	2	2
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	60	113	117	146	361
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	60	113	117	146	361
所得税	8	13	13	16	41
<b>净利润</b>	52	100	104	129	320
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
<b>归母净利润</b>	52	100	104	130	321
EBITDA	88	142	131	160	402
EPS(元)	0.59	1.14	1.19	1.47	3.65

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.5	63.6	-12.7	18.4	105.5
营业利润(%)	36.7	87.6	3.8	24.2	147.7
归属于母公司净利润(%)	32.1	94.0	3.9	24.2	147.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.5	23.2	25.0	25.6	30.0
净利率(%)	9.6	11.4	13.6	14.2	17.2
ROE(%)	8.8	15.1	14.1	15.4	28.3
ROIC(%)	7.9	14.0	12.8	13.9	27.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.6	24.9	14.5	24.4	28.1
净负债比率(%)	-32.0	-37.4	-56.6	-55.9	-24.6
流动比率	2.4	2.3	4.8	2.9	1.7
速动比率	1.7	1.9	4.2	2.5	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	1.1	0.9	0.9	1.4
应收账款周转率	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	3.3	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.14	1.19	1.47	3.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.71	1.31	1.67	4.09
每股净资产(最新摊薄)	6.60	7.52	8.35	9.52	12.83
<b>估值比率</b>					
P/E	69.5	35.8	34.5	27.8	11.2
P/B	6.2	5.4	4.9	4.3	3.2
EV/EBITDA	38.5	23.5	24.0	19.4	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn