

成本上升拖累业绩，盐湖提锂、资源化等新兴领域打开长期成长空间

久吾高科 (300631.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件:**久吾高科发布 22 年报和 23 年一季报,公司 22 年实现营业收入 7.41 亿元,同比增长 37.3%;实现归母净利润 4327 万元,同比下降 38.3%。23Q1 实现营业收入 1.36 亿元,同比增长 29.8%;实现归母净利润 515.6 万元,同比增长 13.9%。
- **需求提升带动收入增长,成本上涨挤压盈利空间。**22 年公司毛利率为 22.53%,同比减少 14.5pct;净利率为 5.83%,同比减少 9.59pct,期间费用率为 17.02%,同比减少 9.17pct。受益于盐湖提锂、磷酸铁清洁生产、钛白酸性废水资源化利用等下游应用领域需求增长,公司全年收入规模同比有所增长,但由于市场竞争加剧、原材料成本上升、工程施工成本上升、人力成本上涨等因素影响,公司整体毛利率出现下滑。公司计划进一步加强企业流程管理,持续推进信息化进程,严格落实“低成本,保交付”的经营方针,降低生产成本,激发组织活力,提升人均效能,增强企业盈利能力。
- **盐湖提锂领域综合实力强劲,陆续获得相关订单。**公司是行业内少数既拥有盐湖提锂核心材料及工艺,又具备大型工业化项目实施经验的解决方案供应商。报告期内,公司陆续签订了金海锂业 1000 吨/年氯化锂 EPC 项目及藏格锂业吸附剂销售合同。进入到 2023 年,又先后签订了盛鑫锂能阿根廷 SDLA 盐湖 2500t/a 氯化锂膜段精制项目、新疆国投罗钾罗布泊盐湖 5000t/a 老卤提锂膜处理系统项目、吉布茶卡盐湖和班戈错盐湖各 2000 吨/年氯化锂生产线 BOT 项目。目前,公司还与西藏矿业、藏格矿业等盐湖资源企业合作开展小试、中试研究,公司在盐湖提锂领域的行业竞争力及影响力进一步提升。22 年公司自主研发的第三代锂吸附剂生产线开工建设,并于当年建成 2000 吨/年的产能,保障了公司吸附剂材料订单的及时交付。
- **推进钛石膏资源化项目,拓展陶瓷膜应用领域。**钛石膏废渣是制约硫酸法钛白粉企业发展的生产废弃物,公司通过自主研发的 MCM 技术能够消减钛石膏废渣,生产出高强度的石膏产品,具有良好的社会价值以及经济价值。22 年公司于徐州钛白实施的首个钛石膏资源化项目建成投产,运行情况保持良好。该项目在消减钛石膏废渣排放的同时,使铁、酸、水等资源得到有效回收利用,为业主创造了可观的经济效益,形成了良好的行业推广示范效应。此外,公司开发的陶瓷膜连续反应分离工艺,还可应用于冶金钢铁行业 CO 制燃料乙醇,目前累计应用规模超 20 万吨。公司持续拓展传统陶瓷膜业务应用领域,有望带动板块快速增长。
- **投资建议:** 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.93/1.82/2.77 亿元,对应 EPS 分别为 0.76/1.48/2.26 元/股,对应 PE 分别为 41x/21x/14x,首次覆盖,给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 下游行业波动风险;应收账款回收风险;核心技术失密风险;行业竞争加剧的风险。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

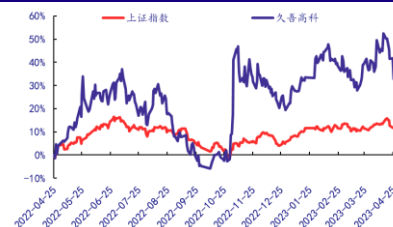
市场数据

2023-04-25

| | |
|---------------|-----------|
| A 股收盘价(元) | 31.01 |
| A 股一年内最高价(元) | 37.71 |
| A 股一年内最低价(元) | 21.50 |
| 上证指数 | 3,264.87 |
| 市盈率 | 86.62 |
| 总股本(万股) | 12,264.20 |
| 实际流通 A 股(万股) | 12,064.92 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 199.28 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 37.41 |

相对上证指数表现

2022-04-25



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

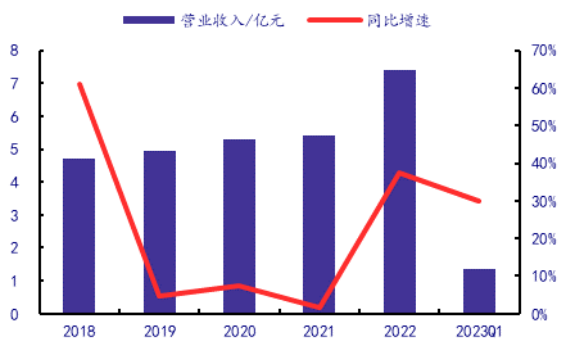
表 1. 久吾高科盈利预测

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 741.31 | 1111.39 | 1571.55 | 2223.81 |
| 收入增长率 | 37.34% | 49.92% | 41.40% | 41.50% |
| 归母净利润（百万元） | 43.27 | 92.84 | 181.78 | 276.84 |
| 利润增速 | -38.29% | 114.54% | 95.80% | 52.30% |
| 毛利率 | 22.53% | 30.04% | 32.98% | 33.35% |
| 摊薄 EPS（元） | 0.35 | 0.76 | 1.48 | 2.26 |
| PE | 87.88 | 40.96 | 20.92 | 13.74 |

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

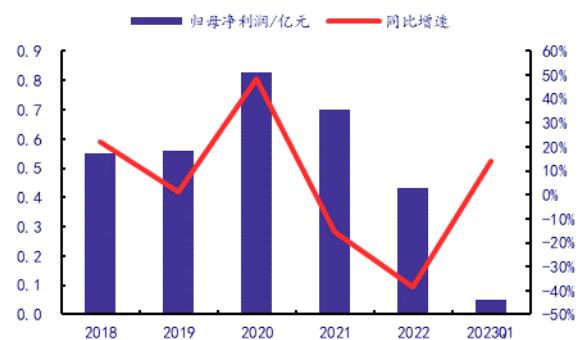
2. 公司经营情况

图 1：2018-2023Q1 久吾高科营业收入/亿元



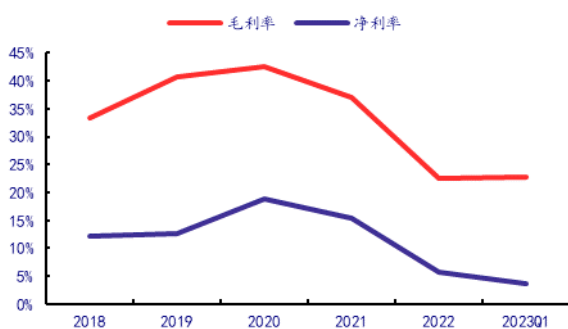
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2023Q1 久吾高科归母净利润/亿元



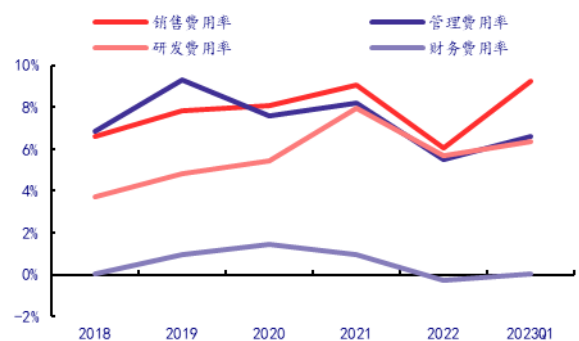
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 3：2018-2023Q1 久吾高科毛利率与净利率



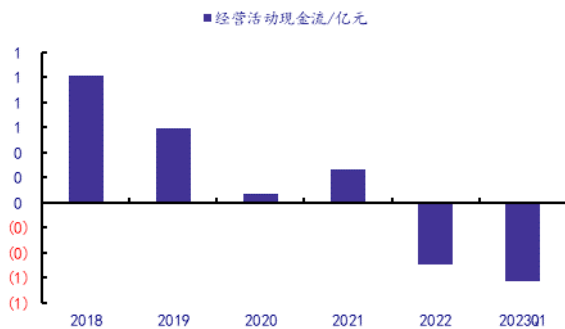
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 4：2018-2023Q1 久吾高科费用率情况



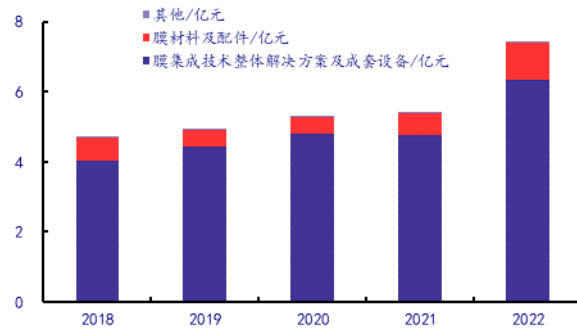
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 5: 2018-2023Q1 久吾高科经营活动现金流/亿元



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 6: 2020-2022 久吾高科分业务收入/亿元



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2023Q1 久吾高科分季度营收和净利润情况

| | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 |
|------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入/亿元 | 0.76 | 1.10 | 1.40 | 2.14 | 1.05 | 1.60 | 2.41 | 2.35 | 1.36 |
| 营业收入同比增长率 | 10.59% | 5.52% | 17.04% | -10.44% | 38.71% | 45.46% | 71.83% | 10.03% | 29.81% |
| 归母净利润/亿元 | 0.07 | 0.02 | 0.12 | 0.50 | 0.05 | 0.04 | 0.10 | 0.24 | 0.05 |
| 归母净利润同比增长率 | -13.42% | -82.99% | -3.61% | -0.16% | -31.82% | 74.65% | -9.76% | -50.95% | 13.91% |

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn