

## 业绩持续受影响，静待疫情结束后乙醛酸业务发力

国林科技 (300786.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件:**国林科技发布2022年三季报,前三季度实现营收1.98亿元,同比下降46.77%;实现归母净利润1209万元(扣非后948万元),同比下降80.78%(扣非同比下降84.67%)。
- **疫情持续影响业绩,回款改善带动现金流显著好转。**Q3单季度实现营业收入7171万元,同比下降52.91%;实现归母净利润375万元,同比下降86.63%,受疫情影响,2022前三季度公司产品销量减少,营收、净利润均同比下滑。截至三季度末,公司毛利率为36.54%,同比增加0.72pct;净利率为6.04%,同比下降10.85pct。公司期间费用率为30.75%,同比增加17.00pct,主要是由于新疆公司投产导致管理费用增加,持续的研发投入也拉高了整体费用率;上半年公司经营活动现金流净额为2830万元,同比大幅增长,公司努力提高销售回款,保障公司稳定经营。
- **新疆项目产能爬坡进展缓慢,静待疫情好转乙醛酸业务发力。**公司前期募投项目2.5万吨/年高品质晶体乙醛酸项目于今年6月试运行,但自八月份起新疆因疫情开始封控管理,防疫政策比较严格,厂区员工有限,试生产阶段产能爬坡进度缓慢。公司利用这段时间对整体设备进行了优化升级,待疫情结束,解除封控进行统调后,产能爬坡会有较大的进展。公司业务由臭氧系统设备供应向臭氧技术应用领域进行延伸,有助于完善公司产业链,扩大公司业务规模,提升公司盈利能力,增强公司核心竞争力,推动公司未来业绩增长,促进公司长期可持续发展。
- **半导体清洗领域拓展顺利,即将打开新的成长空间。**公司用于半导体行业的高浓度臭氧发生器和高浓度臭氧水设备技术取得突破,目前该产品样机组装和测试顺利进行,符合既定预期,降低成本的材料研究和技术迭代也在同步进行。今年上半年公司成功签订臭氧清洗首台套订单,半导体行业导入及产品验证门槛较高,公司将致力于做好产品的基础上,尽快完成产品导入和市场验证过程。国林半导体公司新场地装修建设已经结束,后期将根据客户验证情况排产及销售。
- **投资建议:**预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.91/1.90/2.41亿元,对应EPS分别为0.49/1.03/1.31元/股,对应PE分别为27x/13x/10x。公司新疆乙醛酸项目受疫情影响投产进度不及预期,疫情结束后公司产能爬坡会有较大进展。此外,公司在半导体清洗领域也成功突破,后期将根据客户验证情况排产及销售。看好公司未来高品质乙醛酸业务和半导体清洗设备的成长空间,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**乙醛酸项目产能释放不及预期的风险,臭氧设备销售及在高端领域拓展不及预期的风险。

### 分析师

陶怡功

☎: 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

2022-10-24

A股收盘价(元)	13.54
A股一年内最高价(元)	28.47
A股一年内最低价(元)	10.90
上证指数	2,977.56
市盈率	50.33
总股本(万股)	18,401.59
实际流通A股(万股)	13,712.62
限售的流通A股(万股)	4,688.97
流通A股市值(亿元)	18.57

### 相对上证指数表现

2022-10-24



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 附录：

### 1. 盈利预测

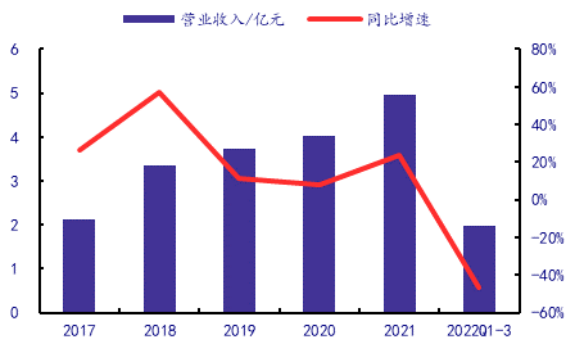
表 1. 国林科技盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	495.59	535.80	941.42	1254.72
收入增长率	23.41%	8.11%	75.70%	33.28%
归母净利润（百万元）	76.03	97.46	183.40	241.38
利润增速	-4.95%	28.19%	88.18%	31.61%
毛利率	35.43%	37.59%	38.80%	38.51%
摊薄 EPS（元）	0.41	0.53	1.00	1.31
PE	32.38	25.26	13.42	10.20

资料来源：wind，中国银河证券研究院

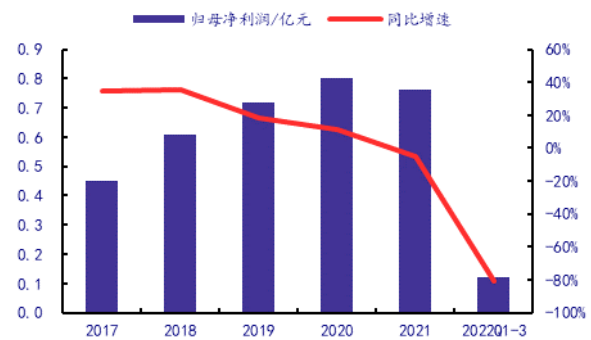
### 2. 公司经营情况

图 1：2017-2022Q3 国林科技营业收入



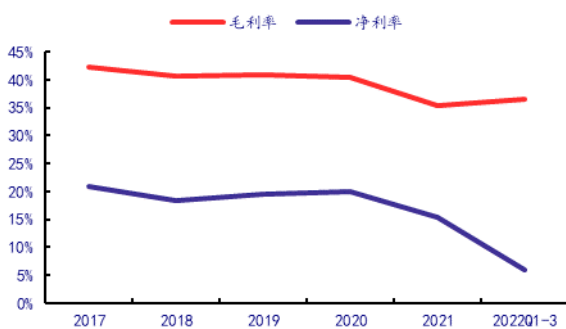
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2017-2022Q3 国林科技归母净利润



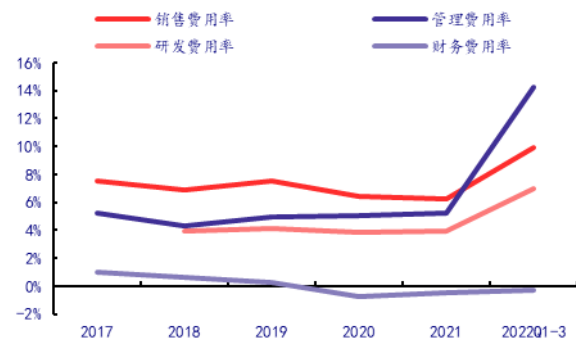
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2017-2022Q3 国林科技毛利率与净利率



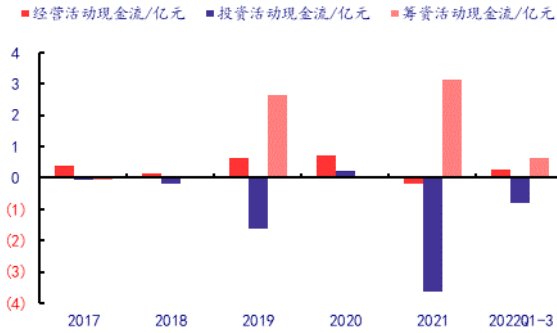
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022Q3 国林科技费用率



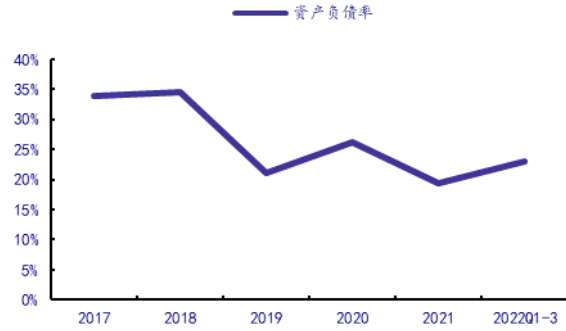
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 2017-2022Q3 国林科技现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 2017-2022Q3 国林科技资产负债率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2022Q3 国林科技分季度营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
营业收入/万元	7512.87	14505.82	15228.40	12311.80	6320.13	6333.45	7171.34
营业收入同比增长率	25.11%	55.05%	42.49%	-12.74%	-15.88%	-56.34%	-52.91%
归母净利润/万元	1076.60	2410.71	2803.40	1312.19	422.23	412.22	374.85
归母净利润同比增长率	6.49%	1.81%	21.74%	-43.37%	-60.78%	-82.90%	-86.63%

资料来源: wind, 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

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@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