

泛亚微透 (688386)

基础化工

发布时间: 2022-11-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩符合预期, 汽车产业恢复良好带动业务回升

事件: 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 2.46 亿元, 同比+16.46%, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比-1.43%, 扣非后归母净利润 0.38 亿元, 同比-0.45%。其中第三季度实现营收 0.99 亿元, 同比+45.38%, 环比+39.79%, 主要系上海等地疫情缓解后汽车生产恢复较好、公司业务回升所致; 实现归母净利润 1637.31 万元, 同比+73.25%, 环比+94.28%; 扣非归母净利润 1576.60 万元, 同比+86.27%, 环比+89.86%。

缺芯及疫情对汽车行业影响均有所缓解, 带动公司业绩回升。公司产品主要下游为汽车行业, 近两年芯片供应危机对公司下游影响较大。据 AutoForecast Solutions 统计, 截至 10 月 23 日, 2022 年由于芯片短缺导致累计减产约 361.56 万辆汽车, 其中中国地区仅减产 17.29 万辆, 约占总减产量的 4.8%。预计全年全球累计减产 426 万辆, 远低于去年的 1050 万辆, 印证了全球芯片短缺的趋势缓解。同时随着上海等地区疫情缓解, 汽车供应链恢复良好, 亦带动公司业绩回升。

产品延续高毛利水平, 维持高研发投入。公司深入开拓利基市场, 产品具有种类多、规模小、毛利水平高的特点。前三季度公司综合毛利率为 45.51%, 较去年全年毛利率 44.75% 提升 0.76 个 pct, 基本持平。研发费用比例为 4.96%, 较去年全年下降 0.76 个 pct, 仍保持较高水平。

持续发展气凝胶产品, 质子膜项目有序推进。公司气凝胶募投项目进入试生产状态, 同时有“电动汽车用气凝胶隔热垫复合材料技术研究”等多项气凝胶应用技术在研, 旨在针对气凝胶隔热、隔声等性能, 结合公司已有声学技术积淀发展新型产品。公司积极布局氢产业链, 联合多家机构与个人共同投资氢燃料电池质子膜项目, 目前已研制出第一代氢质子交换膜, 为公司后续产品拓展奠基。

维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 4.00/4.96/6.34 亿元, 预计 2022-2024 年归母净利润为 0.86/1.17/1.64 亿元, 对应 PE 为 40X/30X/21X, 维持“买入”评级。考虑公司持续较高成长, 建议给予第一目标市值 47 亿元, 对应明年 40 倍 PE。

风险提示: 项目建设不及预期, 新产品推广不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	278	317	400	496	634
(+/-)%	13.23%	14.00%	26.41%	23.87%	27.89%
归属母公司净利润	55	66	86	117	164
(+/-)%	26.37%	20.13%	30.10%	35.42%	40.40%
每股收益(元)	1.00	0.95	1.23	1.67	2.35
市盈率	61.54	84.93	40.27	29.74	21.18
市净率	7.76	9.63	5.17	4.41	3.65
净资产收益率(%)	9.96%	11.33%	12.84%	14.82%	17.22%
股息收益率(%)	1.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	70	70	70	70	70

股票数据 2022/11/02

6 个月目标价(元)	66.8
收盘价(元)	49.70
12 个月股价区间(元)	29.99~81.70
总市值(百万元)	3,479.00
总股本(百万股)	70
A 股(百万股)	70
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	27%	-17%	-11%
相对收益	32%	-6%	14%

相关报告

《泛亚微透(688386): 毛利率恢复较好, 气凝胶建设已完工》

--20220428

《泛亚微透(688386): 核心业务良性发展, 气凝胶前景可期》

--20220402

《泛亚微透(688386): 收购大音希声将落地, 气凝胶优势强互补》

--20210707

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S055018100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 伍豪

执业证书编号: S0550121070057
021-61005733 wuhao@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	173	207	68	89
交易性金融资产	20	20	20	20
应收款项	128	91	235	164
存货	59	78	93	113
其他流动资产	44	6	7	9
流动资产合计	424	402	423	394
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	233	314	405	541
无形资产	45	52	79	105
商誉	113	113	113	113
非流动资产合计	439	557	714	926
资产总计	863	959	1,137	1,320
短期借款	50	65	77	85
应付款项	52	46	83	81
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	148	156	216	232
长期借款	84	84	84	84
其他长期负债	15	15	15	15
长期负债合计	99	99	99	99
负债合计	247	255	315	331
归属于母公司股东权益合计	586	673	790	954
少数股东权益	30	31	33	35
负债和股东权益总计	863	959	1,137	1,320

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	317	400	496	634
营业成本	175	211	258	312
营业税金及附加	4	6	7	9
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	14	22	27	38
管理费用	38	44	52	63
财务费用	3	3	3	6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	7	13
营业利润	77	101	136	190
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	77	101	136	190
所得税	10	13	17	23
净利润	67	88	119	167
归属于母公司净利润	66	86	117	164
少数股东损益	1	1	2	3

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	67	88	119	167
资产减值准备	3	0	0	0
折旧及摊销	25	12	13	18
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	6	7	7
投资损失	-4	-4	-7	-13
运营资本变动	-14	50	-112	57
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	81	152	19	237
投资活动净现金流量	-127	-126	-163	-217
融资活动净现金流量	95	9	5	1
企业自由现金流	61	18	-155	7

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.95	1.23	1.67	2.35
每股净资产 (元)	8.37	9.61	11.28	13.63
每股经营性现金流量 (元)	1.16	2.17	0.27	3.39
成长性指标				
营业收入增长率	14.0%	26.4%	23.9%	27.9%
净利润增长率	20.1%	30.1%	35.4%	40.4%
盈利能力指标				
毛利率	44.7%	47.3%	48.0%	50.9%
净利润率	21.0%	21.6%	23.6%	25.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	124.85	80.00	100.00	95.00
存货周转天数	105.89	117.58	119.70	118.99
偿债能力指标				
资产负债率	28.6%	26.6%	27.7%	25.1%
流动比率	2.86	2.57	1.96	1.70
速动比率	2.43	2.04	1.50	1.18
费用率指标				
销售费用率	4.5%	5.5%	5.5%	6.0%
管理费用率	12.1%	11.0%	10.5%	10.0%
财务费用率	1.0%	0.8%	0.6%	1.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	84.93	40.27	29.74	21.18
P/B (倍)	9.63	5.17	4.41	3.65
P/S (倍)	10.99	8.69	7.02	5.49
净资产收益率	11.3%	12.8%	14.8%	17.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰: 清华大学有机化学硕士, 华南理工大学应用化学本科, 现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历, 2015年、2016年新财富入围, 2019年水晶球入围, 2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解, 曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的, 基本面研究扎实获市场认可。

伍豪: 上海财经大学应用统计硕士, 中国科学技术大学高分子化学本科, 现任东北证券基础化工组研究助理, 2021年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn