

泛亚微透 (688386)

基础化工

发布时间: 2023-03-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 经营业绩逆势增长，气凝胶打开第二成长极

公司发布 2022 年年报，公司 2022 年全年实现收入 3.64 亿元，同比增长 15.11%，归母净利润 0.31 亿元，同比下降 52.79%；其中，Q4 实现收入 1.19 亿元，环比增长 19.72%，归母净利润-0.11 亿元，主要由于大音受大环境影响未能实现预期收益，公司对收购时产生的商誉进行减值，剔除商誉减值影响，公司 2022 年实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 16.08%，其中 Q4 经营实现的净利润 0.27 亿元。

**CMD、气体管理产品超预期放量驱动公司业绩逆势增长。**2022 年，公司所处华东地区受大环境影响生产销售，但 CMD、气体管理等产品由于高性价比，国产替代顺利，实现超预期放量，其中 CMD 实现销量约 176 万个，同比大增 638.66%，气体管理产品实现销量约 2753 万个，同比增长 45.76%，驱动公司经营业绩逆势增长。此外，公司围绕 ePTFE 膜在声、电、磁、热等方面的优异性能积极拓展质子交换膜、航空航天线缆用聚酰亚胺含氟聚合物绝缘复合材料等高端应用领域，促进相关产品深度国产化，ePTFE 材料平台有望持续增长。

**气凝胶积极扩产打开第二成长极。**根据公司公告，公司本部气凝胶募投项目已经建成，2022 年实现约 660 万收入，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，积极拓展新型产品；子公司大音希声 2022 年受大环境影响陷入了长时期停摆，随着疫情影响消退，气凝胶在手订单将陆续交付，2023 年有望成为公司气凝胶业绩放量元年。此外，大音希声拟投资 1.9 亿元于上海长兴岛建设无机固态气凝胶复合材料研发生产基地项目，建成后预计新增产能 30 万平，打造第二成长曲线。

**调整盈利预测，维持“买入”评级。**考虑公司 CMD、气体管理等产品具有高性价比，国产替代顺利，我们上调盈利预测。预计 2023-2025 年营业收入分别为 5.13/8.09/9.69 亿元（此前为 4.96、6.34 亿元，新增 2025 年收入 9.69 亿元），预计 2023-2025 年归母净利润为 1.17/1.83/2.51 亿元（此前为 1.17、1.64 亿元，新增 2025 年净利润 2.51 亿元），对应 PE 为 30X/19X/14X，维持“买入”评级。

**风险提示：项目建设不及预期，新产品推广不及预期**

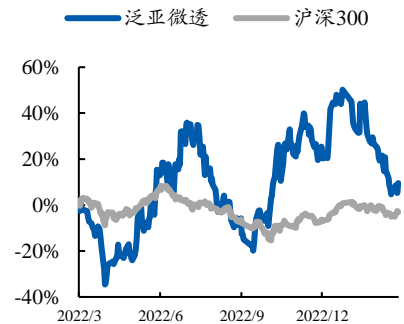
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	317	364	513	809	969
(+/-)%	14.00%	15.11%	40.64%	57.85%	19.72%
归属母公司净利润	66	31	117	183	251
(+/-)%	20.13%	-52.79%	273.77%	55.80%	37.67%
每股收益 (元)	0.95	0.45	1.67	2.61	3.59
市盈率	84.93	123.22	30.01	19.26	13.99
市净率	9.63	6.29	4.78	3.83	3.01
净资产收益率 (%)	11.76%	5.21%	15.95%	19.90%	21.51%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	70	70	70	70	70

### 股票数据

2023/03/24

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	50.22
12 个月股价区间 (元)	29.99-68.86
总市值 (百万元)	3,515.40
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	-14%	-8%	8%
相对收益	-13%	-14%	13%

### 相关报告

《泛亚微透 (688386): 业绩符合预期，汽车产业恢复良好带动业务回升》

--20221102

《泛亚微透 (688386): 毛利率恢复较好，气凝胶建设已完工》

--20220428

### 证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

### 研究助理: 汤博文

执业证书编号: S0550122080048

0755-33975865 tangbw@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	106	207	168	282
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	159	120	186	181
存货	77	105	207	168
其他流动资产	36	8	12	15
<b>流动资产合计</b>	<b>379</b>	<b>440</b>	<b>574</b>	<b>646</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	100	100	100	100
固定资产	260	341	431	567
无形资产	69	76	103	129
商誉	67	67	67	67
<b>非流动资产合计</b>	<b>512</b>	<b>631</b>	<b>788</b>	<b>999</b>
<b>资产总计</b>	<b>892</b>	<b>1,070</b>	<b>1,361</b>	<b>1,645</b>
短期借款	50	65	77	85
应付款项	41	88	147	153
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
<b>流动负债合计</b>	<b>155</b>	<b>215</b>	<b>320</b>	<b>349</b>
长期借款	76	76	76	76
其他长期负债	13	13	13	13
<b>长期负债合计</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>
<b>负债合计</b>	<b>244</b>	<b>304</b>	<b>410</b>	<b>439</b>
归属于母公司股东权益合计	618	735	917	1,169
少数股东权益	30	31	34	38
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>892</b>	<b>1,070</b>	<b>1,361</b>	<b>1,645</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>364</b>	<b>513</b>	<b>809</b>	<b>969</b>
营业成本	199	279	470	568
营业税金及附加	4	6	10	10
资产减值损失	-49	0	0	0
销售费用	15	21	28	29
管理费用	39	52	81	77
财务费用	5	4	3	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	5	8	19
<b>营业利润</b>	<b>43</b>	<b>140</b>	<b>218</b>	<b>300</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>43</b>	<b>140</b>	<b>218</b>	<b>300</b>
所得税	11	21	33	45
净利润	31	119	185	255
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>31</b>	<b>117</b>	<b>183</b>	<b>251</b>
少数股东损益	0	2	3	4

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>31</b>	<b>119</b>	<b>185</b>	<b>255</b>
资产减值准备	52	0	0	0
折旧及摊销	30	12	13	18
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	6	7	7
投资损失	-2	-5	-8	-19
运营资本变动	-39	85	-79	63
其他	1	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>79</b>	<b>217</b>	<b>117</b>	<b>324</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-138</b>	<b>-125</b>	<b>-162</b>	<b>-211</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-8</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>1</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>23</b>	<b>85</b>	<b>-56</b>	<b>93</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.45	1.67	2.61	3.59
每股净资产 (元)	8.82	10.50	13.10	16.69
每股经营性现金流量 (元)	1.13	3.10	1.68	4.63
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	15.1%	40.6%	57.9%	19.7%
净利润增长率	-52.8%	273.8%	55.8%	37.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	45.5%	45.5%	41.9%	41.4%
净利润率	8.6%	22.9%	22.6%	25.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	128.04	80.00	50.00	50.00
存货周转天数	123.88	117.58	119.70	118.99
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.4%	28.4%	30.1%	26.7%
流动比率	2.45	2.05	1.79	1.85
速动比率	1.91	1.53	1.11	1.33
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.1%	4.0%	3.5%	3.0%
管理费用率	10.7%	10.2%	10.0%	8.0%
财务费用率	1.3%	0.8%	0.3%	0.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	123.22	30.01	19.26	13.99
P/B (倍)	6.29	4.78	3.83	3.01
P/S (倍)	10.65	6.86	4.34	3.63
净资产收益率	5.2%	15.9%	19.9%	21.5%

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。

汤博文：新加坡国立大学应用经济学硕士，中山大学金融学本科。2022年加入东北证券，现任东北证券化工组研究助理。

**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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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
<b>华南地区机构销售</b>			
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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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