

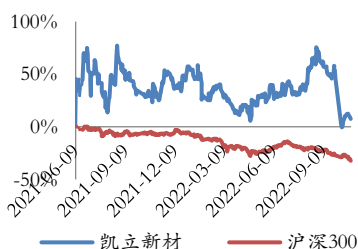
经营稳健，重视研发有望驱动高质量发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-29

收盘价(元)	85.50
近12个月最高/最低(元)	100.00/59.39
总股本(百万股)	130.70
流通股本(百万股)	60.45
流通股比例(%)	46.25
总市值(亿元)	111.75
流通市值(亿元)	51.69

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 经营创佳绩，拓展产业链布局有望提升成长潜力 2022-08-25
2. 收入易受产品结构影响，PVC 催化剂未来可期 2022-04-29
3. 公司经营稳健，持续创新已成发展的源动力 2022-03-30

主要观点：

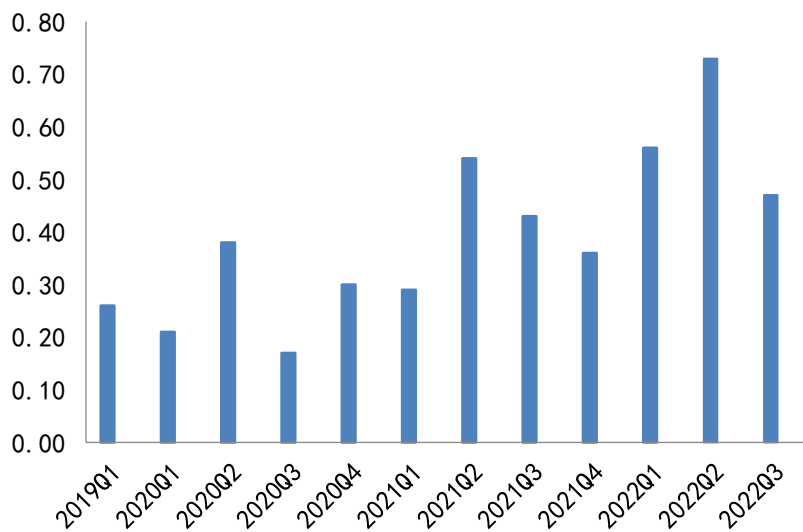
● 事件描述

10月28日，公司公告2022年三季度报告。据公告，2022年前三季度公司实现销售收入13.0亿元，较上年同比增长6.24%，归属于上市公司股东的净利润1.75亿元，较上年同期增长38.77%。

● 经营稳健，业务结构和产品结构变化带动毛利率提升

前三季度，2022年前三季度公司实现销售收入13.0亿元，实现归属于上市公司股东的净利润1.75亿元。本期公司产品销量较上年同期明显增长，同时业务结构和产品结构变化带动毛利率较上年同期提升3.72%。其中本期催化应用技术收入较上年同期增加916万，收入增长457.49%，带动净利润增长6.17%；毛利率水平较高的加工业务量占比较上年同期提升了17.63%；平均毛利率水平较高的新产品实现毛利额占到整个毛利增加额的18.76%，均带动了公司整体毛利率水平的提升。

图表1 近三年公司季度归母净利润情况（单位：亿元）

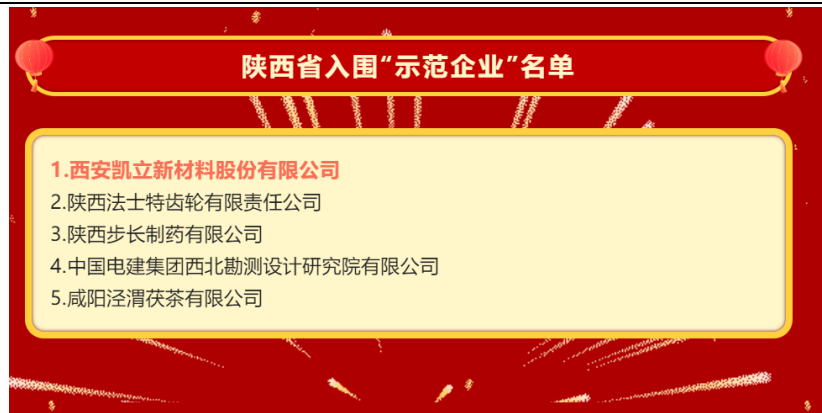


资料来源：Choice，华安证券研究所

● 入围2022年度国家知识产权优势企业和示范企业拟认定企业名单

根据凯立新材微信公众号2022年9月27日新闻，9月23日国家知识产权局按照《国家知识产权局办公室关于面向企业开展2022年度知识产权强国建设示范工作的通知》（国知办函运字〔2022〕497号）要求，经企业测评、推荐上报、审核确认等程序，公示了拟认定的482家企业为国家知识产权示范企业名单、2513家企业为国家知识产权优势企业名单。其中包含凯立新材在内的5家陕西企业入围国家知识产权示范企业名单。

图表 2 凯立新材入围 2022 年度国家知识产权优势企业和示范企业拟认定企业名单



资料来源：凯立新材微信公众号，华安证券研究所

● 国家级博士后科研工作站获批将为科技创新驱动高质量发展注入更多内涵

根据公司微信公众号 10 月 25 日新闻，陕西省人社厅（陕人社函〔2022〕486 号）发布了 2022 年第一批次新设博士后科研工作站备案单位名单，凯立新材获批入选。

图表 3 凯立新材获批设立国家级博士后科研工作站

附件 1

2022 年陕西省第一批次新设博士后科研工作站
备案单位名单

序号	单位名称
1	西部金属材料股份有限公司
2	中国石油集团测井有限公司
3	西安凯立新材料股份有限公司
4	陕西省煤田地质集团有限公司
5	陕西省环境科学研究院
6	陕西宏远航空锻造有限责任公司
7	西安航天自动化股份有限公司
8	西安诺瓦星云科技股份有限公司
9	西安稀有金属材料研究院有限公司

资料来源：凯立新材微信公众号，华安证券研究所

凯立新材拥有新型贵金属催化剂研发技术国家地方联合工程研究中心、

陕西省催化材料与技术重点实验室、陕西省贵金属催化剂工程研究中心、陕西省院士专家工作站、陕西省企业技术中心、陕西省工业(稀贵金属催化剂)产品质量控制和技术评价实验室、陕西省中小企业创新研发中心、西安市博士后创新基地等多个平台。再添“国字号”平台，标志着凯立新材人才引培工作的重大突破，将为公司科技创新驱动高质量发展注入更多内涵，增添更大动力。

● **持续投入研发，核心技术领域专利储备不断增强**

2022 年前三季度公司研发投入 0.38 亿元，通过中国知网专利检索平台检索可知，第三季度共计可以检索出 19 项专利被公开。

图表 4 2022 年 Q3 期间公司公开的部分专利

授权公告日	专利公开号	专利名称
2022-09-30	CN115121237A	一种催化合成三丙酮胺的改性分子筛催化剂及其制备方法与应用
2022-09-27	CN115106087A	一种生物质油加氢催化剂的制备方法
2022-08-30	CN110813314B	一种氯代苯连续化加氢脱氯生产苯用催化剂及其制备方法与应用
2022-08-19	CN110665547B	一种多级孔硅铝复合载体及其制备方法和应用
2022-08-16	CN110694686B	一种制备磷酸修饰活性炭负载钨催化剂的方法及应用
2022-08-16	CN110694641B	一种制备硝基还原用催化剂的方法及应用
2022-08-16	CN110227487B	一种羰基加氢催化剂的制备方法及应用
2022-08-12	CN110586200B	一种用于乙炔氢氯化反应的金炭催化剂的再生方法
2022-08-05	CN114849702A	氢化合成厄他培南钠用钨炭催化剂及其制备方法和应用
2022-08-05	CN112174831B	一种可套用铂炭催化剂催化合成邻氯苯胺的方法
2022-08-02	CN111087274B	一种制备双(降冰片二烯)四氟硼酸铑的方法
2022-07-29	CN114797827A	D-生物素中间体合成用钨催化剂及其制备方法和应用
2022-07-29	CN114797817A	一种连续催化加氢制备间苯二甲胺的催化剂及其制备方法与应用
2022-07-08	CN110479297B	一种烯酮加氢连续生产戊酮的催化剂及其制备方法与应用
2022-07-05	CN110624571B	一种合成 3,5-二氯苯胺用催化剂及其制备方法和应用
2022-07-05	CN110694643B	一种茚虫威中间体合成用钨催化剂及制备方法
2022-07-05	CN110711576B	一种提拉法制备钨基催化剂的方法及应用
2022-07-05	CN216888285U	一种贵金属催化剂专用包装罐
2022-07-01	CN114682288A	芳香硝基化合物氢化用负载型催化剂及其制备方法

资料来源：中国知网专利搜索，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.33、3.13、4.11 亿元，同比增速为 43.1%、34.6%、31.3%。对应 PE 分别为 48.05、35.68、27.17 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术风险；贵金属价格波动风险；下游客户领域较为集中的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1589	2052	2759	3428
收入同比 (%)	51.1%	29.1%	34.5%	24.2%
归属母公司净利润	163	233	313	411
净利润同比 (%)	54.3%	43.1%	34.6%	31.3%
毛利率 (%)	16.1%	17.7%	18.4%	18.3%
ROE (%)	19.3%	20.8%	21.8%	22.2%
每股收益 (元)	1.99	1.78	2.40	3.15
P/E	100.51	48.05	35.68	27.17
P/B	19.40	10.00	7.78	6.03
EV/EBITDA	65.36	46.87	34.57	25.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	937	1193	1509	1935	
现金	415	567	733	1009	
应收账款	71	91	125	154	
其他应收款	4	3	5	6	
预付账款	8	6	9	12	
存货	193	249	334	412	
其他流动资产	245	276	304	342	
非流动资产	219	266	307	351	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	83	94	95	97	
无形资产	39	46	52	57	
其他非流动资产	97	126	160	196	
资产总计	1156	1459	1817	2285	
流动负债	222	207	248	302	
短期借款	70	0	0	0	
应付账款	59	95	115	145	
其他流动负债	94	111	133	157	
非流动负债	91	136	132	129	
长期借款	50	45	40	35	
其他非流动负债	41	91	92	94	
负债合计	314	342	380	431	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	93	131	131	131	
资本公积	487	492	498	505	
留存收益	262	494	807	1219	
归属母公司股东权益	842	1117	1436	1854	
负债和股东权益	1156	1459	1817	2285	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	48	177	196	305	
净利润	163	233	313	411	
折旧摊销	6	2	0	0	
财务费用	7	4	2	2	
投资损失	-1	-2	-3	-3	
营运资金变动	-127	-51	-108	-96	
其他经营现金流	291	274	413	498	
投资活动现金流	-153	-39	-29	-31	
资本支出	-54	-41	-32	-34	
长期投资	-100	0	0	0	
其他投资现金流	1	2	3	3	
筹资活动现金流	401	13	0	2	
短期借款	25	-70	0	0	
长期借款	50	-5	-5	-5	
普通股增加	23	37	0	0	
资本公积增加	377	5	6	7	
其他筹资现金流	-74	45	-1	0	
现金净增加额	296	152	166	276	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1589	2052	2759	3428	
营业成本	1333	1690	2252	2799	
营业税金及附加	4	8	10	12	
销售费用	9	17	33	34	
管理费用	23	37	58	65	
财务费用	7	-16	-25	-33	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	1	2	3	3	
营业利润	166	254	344	454	
营业外收入	17	14	15	16	
营业外支出	0	5	6	7	
利润总额	182	263	353	463	
所得税	20	30	40	52	
净利润	163	233	313	411	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	163	233	313	411	
EBITDA	174	227	303	403	
EPS (元)	1.99	1.78	2.40	3.15	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	51.1%	29.1%	34.5%	24.2%
营业利润	39.3%	52.9%	35.6%	31.9%
归属于母公司净利	54.3%	43.1%	34.6%	31.3%
获利能力				
毛利率 (%)	16.1%	17.7%	18.4%	18.3%
净利率 (%)	10.2%	11.3%	11.3%	12.0%
ROE (%)	19.3%	20.8%	21.8%	22.2%
ROIC (%)	15.5%	17.1%	18.1%	18.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.1%	23.5%	20.9%	18.9%
净负债比率 (%)	37.2%	30.7%	26.5%	23.2%
流动比率	4.21	5.78	6.08	6.41
速动比率	3.31	4.54	4.70	5.00
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.41	1.52	1.50
应收账款周转率	22.46	22.45	22.14	22.29
应付账款周转率	22.63	17.70	19.55	19.31
每股指标 (元)				
每股收益	1.99	1.78	2.40	3.15
每股经营现金流薄)	0.37	1.36	1.50	2.34
每股净资产	6.44	8.55	10.99	14.19
估值比率				
P/E	100.51	48.05	35.68	27.17
P/B	19.40	10.00	7.78	6.03
EV/EBITDA	65.36	46.87	34.57	25.32

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。