

凯盛新材 (301069.SZ) / 化工

证券研究报告/公司点评

2022年10月21日

评级：买入（维持）

市场价格：29.71

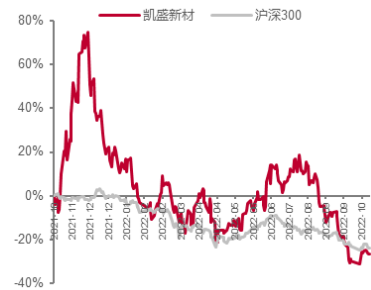
分析师：谢楠

执业证书编号：S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	421
流通股本(百万股)	140
市价(元)	29.71
市值(百万元)	12,497
流通市值(百万元)	4,172

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	624	880	1,295	1,718	2,200
增长率 yoy%	-5%	41%	47%	33%	28%
净利润(百万元)	160	193	333	492	642
增长率 yoy%	17%	20%	72%	48%	30%
每股收益(元)	0.38	0.46	0.79	1.17	1.53
每股现金流量	0.33	0.21	0.95	0.80	2.29
净资产收益率	20%	15%	22%	25%	26%
P/E	77.9	98.8	57.4	38.8	29.7
P/B	15.7	9.8	12.5	9.9	7.7

备注：股价取自 2022/10/20

投资要点

- 事件：10月20日，公司发布2022年三季报：2022年前三季度实现营业收入7.61亿元，同比增长26.45%；实现归属母公司净利润1.89亿元，同比增长33.29%；实现扣非归母净利润1.81亿元，同比+34.22%。2022Q3单季实现营业收入2.37亿元，同比增长17.34%，环比下降10.71%；实现归属母公司净利润0.58亿元，同比增长23.16%，环比下降7.94%；实现扣非归母净利润0.57亿元，同比增长40.29%，环比下降1.43%。**
- 点评：**
 - 价格波动体现盈利韧性，精耕细作严控费用。盈利能力方面，**公司2022前三季度毛利率为38.59%，同比+2.93pct；净利率为24.83%，同A比+1.27pct；ROE为14.4%，同比-1.91pct。Q3单季公司毛利率为39.45%，环比+3.15pct；净利率为24.23%，环比+0.7pct；ROE为4.3%，环比-0.41pct，主要系受主营产品氯化亚砷价格下跌与原材料液氯和液硫价格波动的影响所致。**期间费用方面，**2022年前三季度公司期间费用率为9.77%，同比+0.09pct。其中，销售费用率为1.2%，同比+0.48pct，管理费用(含研发费用，可比口径)率为9.4%，同比+0.06pct，财务费用率为-0.82%，同比-0.45pct。其中，销售费用的大幅增加主要系报告期内公司芳纶聚合单体出口业务显著高于上年同期，促使港杂费、罐租费增加所致。此外，公司重视技术创新，不断加强研发投入，2022年前三季度公司合计研发费用为0.32亿元，同比+25.78%。
 - 全球氯化亚砷龙头，短期价差有所承压。价格方面，**根据百川盈孚，2022年前三季度氯化亚砷的主流价格为2059元/吨，同比+11.98%；Q3单季氯化亚砷均价为2249元/吨，同比-15.75%，环比-31.36%，氯化亚砷作为氯化剂和酰氯化剂广泛应用于生产农药、医药、染料、三氯蔗糖、高性能材料等行业，受疫情影响三季度下游需求有所承压导致价格下跌。**原料方面，**根据Wind，2022年前三季度液氯、硫磺均价分别为537元/吨和1629元/吨，同比-48.4%和+71.25%；Q3单季原料价格分别为108元/吨和1394元/吨，同比-92.42%和-13.27%，环比-90.42%和-60.23%。**价差方面，**2022年前三季度价差(氯化亚砷-0.6*液氯-0.15*硫磺)为1493元/吨，同比+39.23%；Q3单季氯化亚砷价差为1975元/吨，同比+25.61%，环比-4.75%。公司现有氯化亚砷设计产能15万吨/年，是全球最大的氯化亚砷生产企业，随三氯蔗糖及新能源市场的加速成长，有望带来氯化亚砷需求增量，公司将充分受益。
 - 募投项目即将达产，潍坊凯盛持续发力。芳纶单体方面，**根据公司公告，年产1

万吨芳纶聚合单体产能目前基本处于饱和运行状态并已实现产品销售,相关产品已出口至美国、日本、韩国等诸多海外国家,公司芳纶聚合单体产能总量提升至3.1万吨/年。**PEKK方面**,2000吨/年聚醚酮酮树脂及成型应用项目根据公司长期发展战略要求达产时间有所推迟,首期1000吨/年的生产装置目前已在多个领域内进行小批量的试用和验证,预计在今年四季度实现投产,二期项目将根据市场情况适时启动。项目建设完成后,公司将成为全球第三、国内首家能够实现PEKK工业化量产的企业。**潍坊凯盛方面**,根据昌邑经济开发区官方公众号,全资子公司潍坊凯盛高性能新材料一体化项目,一期工程5万吨/年氯化亚砷进度已完成95%,下步调试设备准备投产;二期年产5万吨氯乙酰氯生产装置已开工建设,持续打开成长空间。

- **盈利预测与投资建议:**预计2022-2024年公司归母净利润为3.33/4.92/6.42亿元, EPS分别为0.79/1.17/1.53元。维持“买入”评级。
- **风险提示:**产品及原材料价格大幅波动、产能释放不及预期、下游需求不及预期。

图表 1: 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	201	389	515	660	营业收入	880	1,295	1,718	2,200
应收票据	0	0	0	0	营业成本	555	748	920	1,166
应收账款	67	88	102	125	税金及附加	8	13	18	22
预付账款	12	11	14	17	销售费用	10	14	19	24
存货	51	53	317	169	管理费用	56	82	109	140
合同资产	0	0	0	0	研发费用	43	63	84	108
其他流动资产	566	586	621	661	财务费用	-3	1	12	14
流动资产合计	897	1,126	1,569	1,632	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
其他长期投资	12	12	12	12	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	公允价值变动收益	-3	1	1	0
固定资产	255	625	1,000	1,378	投资收益	10	4	5	6
在建工程	117	217	217	117	其他收益	5	5	5	5
无形资产	94	98	107	121	营业利润	218	378	561	734
其他非流动资产	39	39	40	41	营业外收入	5	5	5	4
非流动资产合计	526	1,002	1,386	1,678	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,423	2,128	2,955	3,311	利润总额	222	382	565	737
短期借款	0	394	762	492	所得税	29	49	73	95
应付票据	0	0	0	0	净利润	193	333	492	642
应付账款	99	133	167	215	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	6	7	8	归母净利润	193	333	492	642
合同负债	9	23	31	40	NOPLAT	191	333	503	654
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	0.79	1.17	1.53
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	28	36	45	55					
流动负债合计	139	596	1,015	812					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	9	9	9	9					
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	148	604	1,024	821					
归属母公司所有者权益	1,275	1,524	1,932	2,490					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,275	1,524	1,932	2,490					
负债和股东权益	1,423	2,128	2,955	3,311					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	89	399	338	963
现金收益	230	382	610	819
存货影响	-28	-1	-264	148
经营性应收影响	-19	-20	-17	-26
经营性应付影响	26	40	35	49
其他影响	-120	-2	-25	-27
投资活动现金流	-360	-520	-484	-450
资本支出	-173	-524	-489	-455
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-177	4	5	5
融资活动现金流	291	309	273	-368
借款增加	0	394	369	-270
股利及利息支付	0	-174	-253	-335
股东融资	291	0	0	0
其他影响	0	89	157	237

主要财务比率				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	41.0%	47.3%	32.6%	28.1%
EBIT增长率	17.4%	74.7%	50.8%	30.1%
归母公司净利润增长率	20.5%	72.0%	48.0%	30.5%
获利能力				
毛利率	36.9%	42.3%	46.4%	47.0%
净利率	22.0%	25.7%	28.7%	29.2%
ROE	15.2%	21.8%	25.5%	25.8%
ROIC	28.8%	27.3%	26.5%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	10.4%	28.4%	34.6%	24.8%
债务权益比	0.7%	26.4%	39.9%	20.1%
流动比率	6.5	1.9	1.5	2.0
速动比率	6.1	1.8	1.2	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	25	21	20	19
应付账款周转天数	54	56	59	59
存货周转天数	24	25	72	75
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.79	1.17	1.53
每股经营现金流	0.21	0.95	0.80	2.29
每股净资产	3.03	3.62	4.59	5.92
估值比率				
P/E	65	57	39	30
P/B	10	13	10	8
EV/EBITDA	135	81	51	38

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。