

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

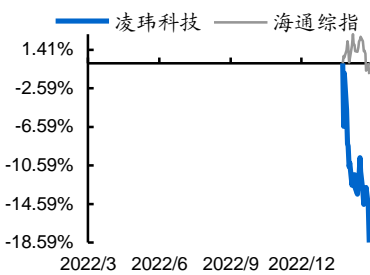
# 中高端纳米二氧化硅国内龙头，成功实现进口替代

## 股票数据

03月16日收盘价(元)	34.60
52周股价波动(元)	34.24-45.99
总股本/流通A股(百万股)	108/25
总市值/流通市值(百万元)	3753/873

## 相关研究

## 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.6	-	-
相对涨幅(%)	-8.0	-	-

资料来源: 海通证券研究所

## 投资要点:

- 中高端二氧化硅行业龙头，产品应用领域广泛。**公司主营中高端纳米二氧化硅新材料的研发、生产、销售和涂层助剂材料的销售；自产二氧化硅产品包括消光剂、吸附剂、开口剂、防锈颜料，其中消光剂2021年收入占比55.08%。二氧化硅由于其优良的性能，可广泛应用于涂料、油墨、塑料和石化等多个行业，公司终端客户分布于木器、家具、光伏、医用胶片等领域，多年来已经与国内外多家知名企业建立合作关系。2019-2021年公司实现营业收入3.33亿元、3.50亿元、4.09亿元，2020-21年同比增长5.29%、16.85%；扣非后归母净利润6004.64万元、7326.78万元、7672.18万元，2020-21年同比增长22.02%、4.71%。
- 行业多低端产品，公司进口替代优势明显。**目前我国沉淀法二氧化硅市场存在低端产品整体产能过剩、高端产品供不应求的局面。公司经过长期的产品研发、生产技术工艺的不断优化，形成了独特的生产技术工艺，研发出具有自主知识产权的消光剂、吸附剂等产品，在产品的性能参数上与国外龙头持平，成功打破国外企业在相关领域的垄断格局，在国内中高端市场上已逐步替代部分进口产品。2020年公司综合实力及供应量在国内涂层用二氧化硅企业中排名第一，消光用二氧化硅产品销量全国第一。根据公司招股书，2021年公司消光剂产品在亚太市场的占有率为12.81%。
- 新增“年产2万吨超细二氧化硅气凝胶系列产品项目”逐步建设，为未来业绩增长奠定基础。**公司IPO募集资金将用于两个项目：1)“年产2万吨超细二氧化硅气凝胶系列产品项目”，该项目建设期两年，目前已开工建设，投产后预计年均新增利润总额1.08亿元，投产后第1~4年分别达到设计产能30%、50%、80%、100%。2)研发中心建设项目，公司重视技术研发，通过该项目可以不断提升公司研发实力和创新实力。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.96亿元、1.35亿元、1.65亿元，EPS为0.88、1.25和1.52元/股。由于公司为行业龙头且相比其他公司具备进口替代优势，给予一定估值溢价，参考同行业公司，我们给予公司2023年PE33-35倍（对应PB为2.40-2.54倍），对应合理价值区间41.25-43.75元，首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**原材料价格波动，项目投产进度不及预期，宏观经济波动。

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

## 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	350	409	413	625	743
(+/-)YoY(%)	5.3%	16.8%	0.8%	51.5%	18.9%
净利润(百万元)	80	68	96	135	165
(+/-)YoY(%)	21.8%	-15.2%	41.8%	41.2%	22.1%
全面摊薄EPS(元)	0.73	0.62	0.88	1.25	1.52
毛利率(%)	37.2%	35.1%	37.9%	36.7%	37.5%
净资产收益率(%)	18.1%	12.8%	6.2%	8.1%	9.0%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

**盈利假设:****产量假设:**

根据 2021 年产能利用率情况，假设公司 2022-24 年纳米新材料业务产能利用率为 110%、100%和 100%；

**销量假设:**

- 1) 纳米新材料: 根据 2019-22 年 H1 销量及新增产能投产情况，假设 2022-24 年产销率为 86.05%、69.41%、85.33%；
- 2) 涂层助剂: 根据 2019-22 年 H1 销量情况，假设 2022-24 年销量增长率为-47.14%、89.17%、0%；

**价格假设:**

- 1) 纳米新材料: 根据 2022 年 H1 价格，假设 2022-24 年消光剂价格为 17.18 元/千克，吸附剂价格为 16.59 元/千克，开口剂价格为 26.28 元/千克，防锈颜料价格为 27.47 元/千克；
- 2) 涂层助剂: 根据 2022 年 H1 价格，假设 2022-24 年价格为 114382.88 元/吨；

**毛利率假设:**

- 1) 纳米新材料: 根据 2022 年 H1 各项产品毛利率，假设 2022-24 年公司纳米新材料业务整体毛利率为 40.54%、39.64%、40.03%；
- 2) 涂层助剂: 根据 2022 年 H1 毛利率，假设 2022-24 年毛利率为 23.15%；
- 3) 其他主营业务: 根据 2022 年 H1 毛利率，假设 2022-24 年毛利率为 9.95%。

**表 1 凌玮科技分业务盈利预测**

项目	2021	2022E	2023E	2024E
总收入 (百万元)	409.19	412.61	624.96	743.15
总成本 (百万元)	263.89	256.21	395.88	464.76
总毛利 (百万元)	145.30	156.41	229.08	278.38
总毛利率	35.51%	37.91%	36.66%	37.46%
纳米新材料				
收入 (百万元)	305.27	352.63	514.41	632.60
成本 (百万元)	183.50	209.68	310.49	379.38
毛利 (百万元)	121.77	142.95	203.92	253.22
毛利率	39.89%	40.54%	39.64%	40.03%
涂层助剂				
收入 (百万元)	99.90	56.71	107.28	107.28
成本 (百万元)	76.77	43.58	82.44	82.44
毛利 (百万元)	23.13	13.13	24.83	24.83
毛利率	23.15%	23.15%	23.15%	23.15%
其他业务				
收入 (百万元)	4.02	3.27	3.27	3.27
成本 (百万元)	3.62	2.95	2.95	2.95
毛利 (百万元)	0.40	0.33	0.33	0.33
毛利率	9.95%	9.95%	9.95%	9.95%

资料来源: WIND, 公司招股书, 海通证券研究所

**表 2 可比上市公司估值比较**

股票代码	公司名称	股价 (元)	P/B (倍)	EPS (元)			P/E (倍)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002068.SZ	黑猫股份	12.40	2.80	0.08	0.68	0.91	155.00	18.24	13.63
605183.SH	确成股份	18.53	3.01	0.98	1.20	1.45	18.91	15.44	12.78
600596.SH	新安股份	15.40	1.54	2.87	3.11	3.35	5.37	4.95	4.60
<b>均值</b>			<b>2.45</b>				<b>59.76</b>	<b>12.88</b>	<b>10.33</b>

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 股价为 2023 年 03 月 16 日收盘价, EPS 为 wind 一致预期

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>409</b>	<b>413</b>	<b>625</b>	<b>743</b>
每股收益	0.62	0.88	1.25	1.52	营业成本	266	256	396	465
每股净资产	7.52	15.82	17.22	18.91	毛利率%	35.1%	37.9%	36.7%	37.5%
每股经营现金流	1.27	1.10	1.19	1.76	营业税金及附加	4	4	6	7
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	19	19	29	34
P/E	55.57	39.20	27.76	22.74	营业费用率%	4.7%	4.5%	4.6%	4.6%
P/B	4.60	2.19	2.01	1.83	管理费用	14	14	22	26
P/S	6.88	9.10	6.01	5.05	管理费用率%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
EV/EBITDA	-2.58	16.12	11.93	8.84	EBIT	96	105	150	184
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-2	-3	-2	-1
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.5%	-0.7%	-0.2%	-0.1%
毛利率	35.1%	37.9%	36.7%	37.5%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	16.5%	23.2%	21.6%	22.2%	投资收益	-16	4	6	7
净资产收益率	12.8%	6.2%	8.1%	9.0%	<b>营业利润</b>	<b>82</b>	<b>115</b>	<b>163</b>	<b>199</b>
资产回报率	11.1%	5.9%	7.6%	8.4%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	15.0%	5.7%	7.5%	8.4%	<b>利润总额</b>	<b>81</b>	<b>115</b>	<b>163</b>	<b>199</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	106	132	176	227
营业收入增长率	16.8%	0.8%	51.5%	18.9%	所得税	13	19	27	32
EBIT 增长率	6.1%	9.8%	43.1%	22.9%	有效所得税率%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
净利润增长率	-15.2%	41.8%	41.2%	22.1%	少数股东损益	0	1	1	1
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>68</b>	<b>96</b>	<b>135</b>	<b>165</b>
资产负债率	13.1%	4.6%	6.2%	6.4%					
流动比率	6.67	22.53	15.46	14.60	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	5.81	21.63	14.68	13.84	货币资金	282	1239	1264	1361
现金比率	4.15	19.69	12.87	11.95	应收账款及应收票据	104	110	163	196
<b>经营效率指标</b>					存货	36	34	53	62
应收账款周转天数	65.20	69.13	67.17	68.15	其它流动资产	31	35	39	44
存货周转天数	49.72	48.53	49.13	48.83	流动资产合计	453	1418	1519	1663
总资产周转率	0.68	0.26	0.35	0.38	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.71	4.09	3.58	3.46	固定资产	61	101	174	215
					在建工程	6	9	9	8
					无形资产	40	39	37	36
					非流动资产合计	153	195	265	303
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>606</b>	<b>1612</b>	<b>1784</b>	<b>1966</b>
净利润	68	96	135	165	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	1	1	1	应付票据及应付账款	40	35	56	65
非现金支出	10	27	26	42	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	11	-4	-6	-7	其它流动负债	28	28	42	49
营运资金变动	0	-12	-41	-31	流动负债合计	68	63	98	114
<b>经营活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>107</b>	<b>116</b>	<b>170</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-15	-69	-97	-81	其它长期负债	12	12	12	12
投资	-3	0	0	0	非流动负债合计	12	12	12	12
其他	9	4	6	7	<b>负债总计</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>110</b>	<b>125</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-9</b>	<b>-64</b>	<b>-90</b>	<b>-73</b>	实收资本	81	108	108	108
债权募资	6	0	0	0	归属于母公司所有者权益	526	1537	1672	1837
股权募资	0	915	0	0	少数股东权益	0	1	2	3
其他	-3	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>606</b>	<b>1612</b>	<b>1784</b>	<b>1966</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>3</b>	<b>915</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>83</b>	<b>957</b>	<b>25</b>	<b>97</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 16 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,七彩化学,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材,赛轮轮胎,桐昆股份,兴化股份,永利股份

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。