

Q3 业绩符合预期，募投项目 PEKK 放量在即

证券研究报告

投资评级：增持(维持)

基本数据 2022-10-21

收盘价(元)	28.51
流通股本(亿股)	1.40
每股净资产(元)	3.25
总股本(亿股)	4.21

最近 12 月市场表现



分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001
 bich@ctsec.com

相关报告

- 《 氯化亚砷为基石，新材料&新能源打开成长空间 》 2022-10-12

核心观点

- 事件描述：**公司 2022Q1-3 总营收 7.61 亿元，同增 26.45%；归母净利润 1.89 亿元，同增 33.29%；扣非后归母净利润 1.81 亿元，同增 34.22%。其中，Q3 季度公司营收为 2.37 亿元，同增 17.34%；归母净利润 0.58 亿元，同增 23.16%；扣非后归母净利润 0.57 亿元，同增 40.29%。
- 公司主要产品氯化亚砷价格回落，但整体毛利率仍保持稳定。**氯化亚砷核心原料为液氯和硫磺，两种原料于 2021 年年底开始价格高涨、2022 年年中下降。受成本端影响，公司的主要产品之一氯化亚砷 2022 上半年均价较高、三季度开始回落，Q3 均价环比-31%、同比-16%，目前处于历史价格较低分位，单季度营收略有下滑，预计四季度将有所改善。**事实上，价格下降对毛利率影响有限，公司 2022 H1 和 Q3 整体毛利率分别为 38.20%、38.59%，基本保持稳定。**
- 芳纶聚合单体受益于下游芳纶的高景气度，长期来看供需紧平衡。**公司的 3.5 万吨/年芳纶聚合单体，是目前国内该产品产能最大的企业。由于其下游主要产品芳纶的景气度提升，促使国内多家企业规划建设芳纶新产能，将直接带动芳纶聚合单体的需求增长。考虑到目前芳纶聚合单体尚未有新增规划产能、叠加其较高的生产技术壁垒，长期来看供需紧平衡。随着公司上半年芳纶聚合单体新建产能的落地投产，我们推测该产品已经超过氯化亚砷、成为公司目前营收最大的单品。
- 募投项目放量在即，新产品带来的业绩增长可期。**受疫情影响，公司新建 1000 吨/年的 PEKK 项目延期投产，预计 2022 年四季度开始逐步放量。公司利用一步法合成 PEKK，相对两步法具备成本优势，可通过主动降低的方式打开受抑制的下游需求，拓宽市场。在 PEKK 本身良好生物相容性的基础上，公司的规模化生产+定制化能力，可有效提高其附加值、强化产品竞争力，新产品放量带来的业绩增长未来可期。
- 投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 10.86、14.66、17.67 亿元，实现归母净利润 3.00、4.53、5.94 亿元，EPS 分别为 0.71、1.08、1.41 元，对应当前 PE 估值分别为 41.6、27.6、21.0，维持“增持”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅上涨；PEKK、含氯化学品等新项目扩产不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	624	880	1086	1466	1767
收入增长率 (%)	-5.29	40.95	23.48	34.93	20.54
归母净利润 (百万元)	160	193	300	453	594
净利润增长率 (%)	16.87	20.50	55.22	51.04	30.99
EPS (元/股)	0.45	0.51	0.71	1.08	1.41
PE	0.00	94.74	41.64	27.57	21.04
ROE (%)	20.12	15.17	19.06	22.35	22.65
PB	0.00	16.09	7.93	6.16	4.77

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	624	880	1086	1466	1767	成长性					
减:营业成本	316	555	645	820	947	营业收入增长率	-5%	41%	23%	35%	21%
营业税费	7	8	9	12	14	营业利润增长率	20%	16%	62%	51%	31%
销售费用	42	10	13	18	21	净利润增长率	17%	20%	55%	51%	31%
管理费用	51	56	49	66	71	EBITDA 增长率	15%	17%	50%	47%	30%
研发费用	30	43	41	56	67	EBIT 增长率	17%	13%	58%	50%	31%
财务费用	0	-3	-3	-6	-11	NOPLAT 增长率	18%	15%	54%	50%	31%
资产减值损失	0	0	0	0	0	投资资本增长率	9%	60%	24%	29%	29%
加:公允价值变动收益	4	-3	-3	-3	-3	净资产增长率	9%	60%	24%	29%	29%
投资和汇兑收益	1	10	22	29	35	利润率					
营业利润	188	218	353	533	698	毛利率	49%	37%	41%	44%	46%
加:营业外净收支	-1	4	0	1	1	营业利润率	30%	25%	32%	36%	40%
利润总额	187	222	353	533	699	净利润率	26%	22%	28%	31%	34%
减:所得税	26	29	53	80	105	EBITDA/营业收入	34%	28%	34%	37%	40%
净利润	160	193	300	453	594	EBIT/营业收入	29%	24%	30%	34%	37%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	182	201	465	863	1386	固定资产周转天数	127	106	118	112	116
交易性金融资产	205	477	474	471	468	流动营业资本周转天数	159	231	180	128	100
应收帐款	57	67	75	94	99	流动资产周转天数	321	372	399	402	444
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	33	28	25	23	20
预付帐款	4	12	13	16	17	存货周转天数	26	34	30	28	25
存货	23	51	53	63	65	总资产周转天数	529	590	595	567	601
其他流动资产	4	3	11	16	21	投资资本周转天数	467	529	529	505	542
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	20%	15%	19%	22%	23%
长期股权投资	0	10	15	20	25	ROA	18%	14%	17%	20%	20%
投资性房地产	12	12	12	12	11	ROIC	20%	14%	18%	21%	21%
固定资产	216	255	351	451	559	费用率					
在建工程	59	117	70	42	25	销售费用率	7%	1%	1%	1%	1%
无形资产	56	94	96	99	101	管理费用率	8%	6%	5%	5%	4%
其他非流动资产	6	31	31	31	31	财务费用率	0%	0%	0%	0%	-1%
资产总额	904	1423	1770	2275	2909	三费/营业收入	15%	7%	5%	5%	5%
短期债务	0	0	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	67	99	141	180	208	资产负债率	12%	10%	11%	11%	10%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	13%	12%	12%	12%	11%
其他流动负债	0	1	1	0	0	流动比率	5.73	6.45	6.39	6.79	7.73
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	5.46	5.99	6.04	6.45	7.44
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	—	—	—	—	—
负债总额	106	148	194	246	287	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	361	421	421	421	421	分红比率					
留存收益	247	440	740	1194	1788	股息收益率		0%	0%	0%	0%
股东权益	798	1275	1575	2029	2622	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.45	0.51	0.71	1.08	1.41
净利润	160	193	300	453	594	BVPS(元)	2.21	3.03	3.74	4.82	6.23
加:折旧和摊销	29	40	41	51	61	PE(X)	0.00	94.74	41.64	27.57	21.04
资产减值准备	0	4	-1	-2	-2	PB(X)	0.00	16.09	7.93	6.16	4.77
公允价值变动损失	-4	3	3	3	3	P/FCF					
财务费用	1	0	0	0	0	P/S	0.00	23.32	11.51	8.53	7.07
投资收益	-1	-10	-22	-29	-35	EV/EBITDA	-0.86	82.03	32.49	21.33	15.71
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-48	-141	19	21	26	PEG	0.00	4.62	0.75	0.54	0.68
经营活动产生现金流量	140	89	342	498	646	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-109	-360	-77	-100	-124	REP					
融资活动产生现金流量	-98	291	0	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。