

# 凯立新材 (688269.SH)

## 研发持续高投入，业绩保持增长

增持

### 核心观点

**凯立新材披露三季报。**2022年三季度公司营业收入4.52亿，同比下降11.3%，实现归母净利润4690万元，同比增长8.1%，前三季度公司实现营业收入13.00亿，同比增长6.2%，实现归母净利润1.75亿，同比增长38.8%。

**高毛利业务占比提升，年内累计增速仍近四成。**公司营收规模与贵金属价格及业务结构高度相关，营收季度间显著波动相对正常。1-3季度公司主要产品销量同比明显增长，毛利润率因产品结构变化和业务结构变化有所提升，催化应用技术利润带动净利润增加6.17%，加工类业务占比同比提升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%，带动公司整体毛利润及毛利率的提升。

**研发持续高投入，国家级博士后科研工作站获批设立。**三季度公司研发投入继续维持高位，研发费用率2.76%，环比上升0.12pct。10月公司获批设立国家级博士后科研工作站，或意味着公司人才引进培训工作实现重大突破，为公司科技创新提供更强大的动力。

**投资建议：**公司前三季度业绩增速保持较快增长，未来募投项目建设持续推进，建成后有望打开公司产能空间，驱动公司业绩持续保持较高速度增长。维持盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.31亿、3.03亿、4.01亿，同比分别增长42.1%、31.1%、32.6%，当前股价对应2022-2024年EPS的PE估值分别为56.6X、43.2X、32.6X，维持“增持”评级。

**风险提示：**贵金属催化剂研发滞后于市场变化，贵金属催化剂销售不及预期，产能扩张不及预期

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,052	1,589	2,049	2,732	3,572
(+/-%)	48.5%	51.1%	28.9%	33.4%	30.7%
净利润(百万元)	105	163	231	303	401
(+/-%)	61.2%	54.3%	42.1%	31.1%	32.6%
每股收益(元)	1.50	1.24	1.77	2.32	3.07
EBIT Margin	14.3%	13.8%	12.4%	12.2%	12.4%
净资产收益率(ROE)	31.5%	19.3%	23.0%	24.9%	26.8%
市盈率(PE)	63.7	77.1	54.2	41.4	31.2
EV/EBITDA	44.1	57.5	48.1	36.5	27.6
市净率(PB)	20.07	14.88	12.48	10.31	8.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 有色金属·金属新材料

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

证券分析师：曾凡喆

010-88005378

cnzengfanzhe@guosen.com.cn

S0980521030003

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	95.86元
总市值/流通市值	12558/5752百万元
52周最高价/最低价	140.25/75.43元
近3个月日均成交额	59.85百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

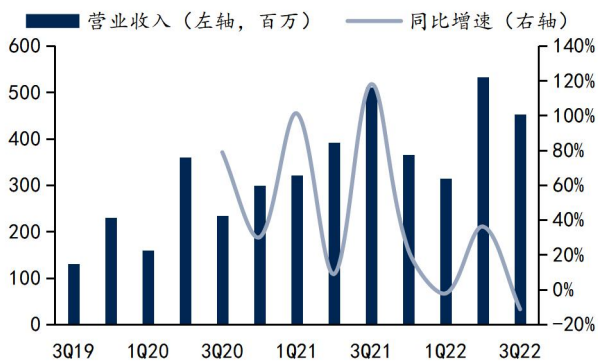
#### 相关研究报告

- 《凯立新材(688269.SH)-业务多点开花，延续快速增长》——2022-08-28
- 《凯立新材(688269.SH)-全年业绩增54%，强化研发拓展未来》——2022-04-01
- 《凯立新材-688269-深度报告：贵金属催化，催化合成》——2021-09-29

### 凯立新材披露三季报

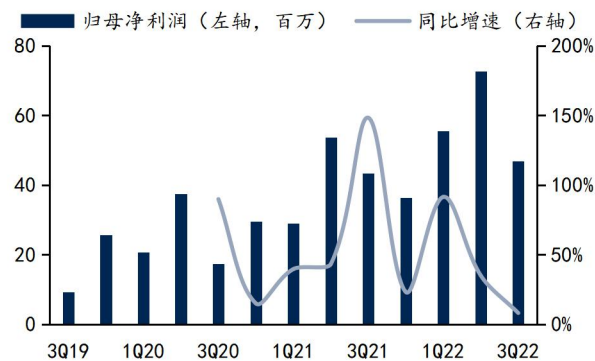
2022年三季度公司营业收入4.52亿，同比下降11.3%，实现归母净利润4690万元，同比增长8.1%，前三季度公司实现营业收入13.00亿，同比增长6.2%，实现归母净利润1.75亿，同比增长38.8%。

图1: 凯立新材季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 凯立新材季度归母净利润及同比增速

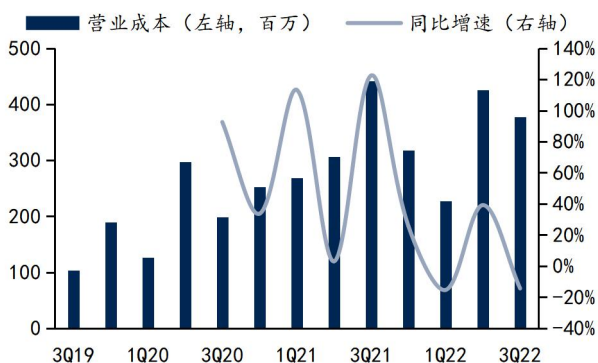


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 高毛利业务占比提升，年内累计增速仍近四成

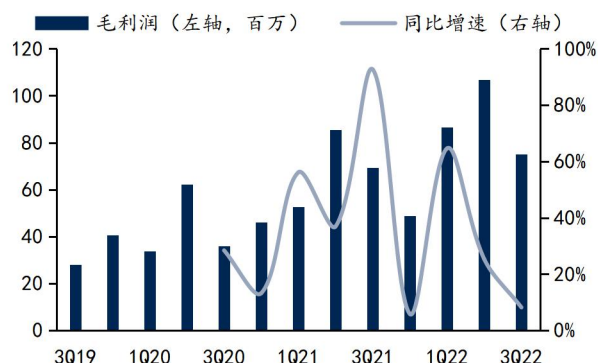
公司营收规模与贵金属价格及业务结构高度相关，营收季度间显著波动相对正常。1-3季度公司主要产品销量同比明显增长，毛利润率因产品结构变化和业务结构变化有所提升，催化应用技术利润带动净利润增加6.17%，加工类业务占比同比提升17.63%，平均毛利率水平较高的新产品实现毛利额占到整个毛利增加额的18.76%，带动公司整体毛利润及毛利率的提升。

图3: 凯立新材季度营业成本及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 凯立新材季度毛利润额及同比增速

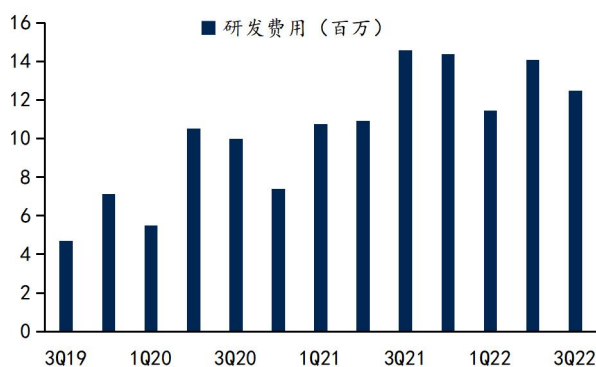


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 研发持续高投入，国家级博士后科研工作站获批设立

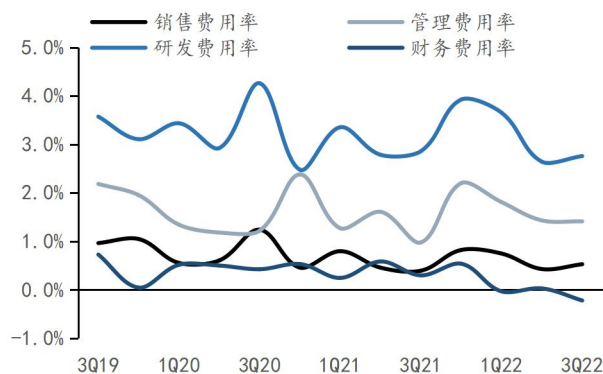
三季度公司研发投入继续维持高位，研发费用率 2.76%，环比上升 0.12pct。10 月公司获批设立国家级博士后科研工作站，或意味着公司人才引进培训工作实现重大突破，为公司科技创新提供更强大的动力。

图5: 凯立新材季度研发费用



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 凯立新材季度各项费用比率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 投资建议

公司前三季度业绩增速保持较快增长，未来募投项目建设持续推进，建成后有望打开公司产能空间，驱动公司业绩持续保持较高速度增长。维持盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.31 亿、3.03 亿、4.01 亿，同比分别增长 42.1%、31.1%、32.6%，当前股价对应 2022-2024 年 EPS 的 PE 估值分别为 56.6X、43.2X、32.6X，维持“增持”评级。

### 风险提示

贵金属催化剂研发滞后于市场变化，贵金属催化剂销售不及预期，产能扩张不及预期

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	119	415	460	491	480	<b>营业收入</b>	<b>1052</b>	<b>1589</b>	<b>2049</b>	<b>2732</b>	<b>3572</b>
应收款项	93	154	168	225	294	营业成本	874	1333	1689	2256	2959
存货净额	137	193	263	350	460	营业税金及附加	4	4	6	8	11
其他流动资产	6	71	10	14	18	销售费用	7	9	12	14	18
<b>流动资产合计</b>	<b>355</b>	<b>937</b>	<b>1015</b>	<b>1205</b>	<b>1389</b>	管理费用	16	23	89	121	142
固定资产	103	145	231	321	493	财务费用	5	7	1	0	0
无形资产及其他	39	39	38	37	36	投资收益	0	1	1	1	1
投资性房地产	13	35	35	35	35	资产减值及公允价值变动	0	0	(1)	(1)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(27)	(48)	6	7	8
<b>资产总计</b>	<b>510</b>	<b>1156</b>	<b>1320</b>	<b>1598</b>	<b>1953</b>	营业利润	119	166	258	339	449
短期借款及交易性金融负债	54	76	51	60	62	营业外净收支	0	16	1	1	1
应付款项	43	59	92	123	161	利润总额	119	182	259	340	450
其他流动负债	39	88	80	107	140	<b>所得税费用</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>37</b>	<b>49</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>136</b>	<b>222</b>	<b>223</b>	<b>290</b>	<b>363</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	50	50	50	50	归属于母公司净利润	105	163	231	303	401
其他长期负债	39	41	42	42	43						
<b>长期负债合计</b>	<b>39</b>	<b>91</b>	<b>93</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>175</b>	<b>314</b>	<b>316</b>	<b>382</b>	<b>456</b>	<b>净利润</b>	105	163	231	303	401
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	334	842	1004	1216	1497	折旧摊销	5	4	13	20	27
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>510</b>	<b>1156</b>	<b>1320</b>	<b>1598</b>	<b>1953</b>	公允价值变动损失	0	0	1	1	2
						财务费用	5	7	1	0	0
关键财务与估值指标						营运资本变动	(41)	(138)	4	(91)	(110)
每股收益	1.50	1.24	1.77	2.32	3.07	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.84	0.48	0.53	0.70	0.92	<b>经营活动现金流</b>	<b>69</b>	<b>29</b>	<b>249</b>	<b>234</b>	<b>320</b>
每股净资产	4.78	6.44	7.68	9.30	11.45	资本开支	0	(46)	(100)	(110)	(200)
ROIC	38%	31%	28%	35%	35%	其它投资现金流	0	(103)	(10)	(11)	(13)
ROE	32%	19%	23%	25%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(149)</b>	<b>(110)</b>	<b>(121)</b>	<b>(213)</b>
毛利率	17%	16%	18%	17%	17%	权益性融资	(0)	413	0	0	0
EBIT Margin	14%	14%	12%	12%	12%	负债净变化	0	50	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(59)	(63)	(69)	(91)	(120)
收入增长	49%	51%	29%	33%	31%	其它融资现金流	69	29	(25)	9	2
净利润增长率	61%	54%	42%	31%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(48)</b>	<b>417</b>	<b>(94)</b>	<b>(82)</b>	<b>(118)</b>
资产负债率	34%	27%	24%	24%	23%	<b>现金净变动</b>	<b>21</b>	<b>296</b>	<b>45</b>	<b>31</b>	<b>(11)</b>
息率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	1.0%	货币资金的期初余额	98	119	415	460	491
P/E	63.7	77.1	54.2	41.4	31.2	货币资金的期末余额	119	415	460	491	480
P/B	20.1	14.9	12.5	10.3	8.4	企业自由现金流	0	16	144	117	113
EV/EBITDA	44.1	57.5	48.1	36.5	27.6	权益自由现金流	0	95	119	126	115

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032