

2022年11月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

陶瓷膜行业龙头，盐湖提锂打开成长空间

—久吾高科（300631.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-04

当前股价（元）	32.95
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	123
流通股本（百万股）	121
52周价格范围（元）	21.98-51.99
日均成交额（百万元）	176.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内陶瓷膜行业龙头，业绩稳步增长

公司成立于1997年，脱胎于南京工业大学学校办企业。成立二十多年来始终专注于从事陶瓷膜等膜材料和膜分离技术的研发与应用，并以此为基础面向工业过程分离与环保水处理领域提供系统化的膜集成技术整体解决方案。公司具有从膜材料研发和生产、膜组件与成套设备制造到提供膜工艺开发及集成能力，其中公司陶瓷膜在行业处于龙头地位。历经多次控股权变更，目前控股股东为民企上海德汇集团，高校技术+民企业管理结合，助力公司业绩稳步增长。2017-2021年公司营收从2.94亿元增长到5.40亿元，对应的归属净利润也从4504万元提高到7012万元，CAGR分别为16.45%和11.70%。2022年前三季度公司实现营收5.06亿元（+55.26%），归属净利润1891万元（-7.56%），净利润增速低于营收增速主要是因为毛利率下滑以及公司信用减值损失（-727.37万元）的缘故。

国内锂资源战略地位提升，开发力度有望加速

11月3日中矿资源、盛新锂业、藏格矿业收到加拿大创新、科技和经济发展部的通知，以国家安全为由，要求这三家中资企业剥离在加拿大锂矿公司的权益。2022年10月下旬，南美“锂三角”阿根廷、玻利维亚和智利在考虑建立锂矿的价格联盟“锂业欧佩克”。锂矿作为新能源产业发展最核心的资源之一，其战略意义受到各国重视，2022年以来，全球各国锂资源开发的政策环境日趋复杂，将会给锂资源供给造成较大影响。作为大力发展新能源产业的中国来说，锂资源的自主可控重要性提升，要实现原料自给，需要更多依赖本土锂资源，预计国内青海西藏盐湖、江西锂云母、四川锂辉石等地的锂资源开发力度有望加速。

“膜+吸附剂”助力盐湖锂资源自主可控，打开公司的成长空间

公司很早就开始研究膜分离技术在盐湖提锂行业的应用。2013年在察尔汗盐湖进行盐湖提锂技术研发，2016年开始在一里坪盐湖继续进行工艺开发，2018年中标五矿盐湖1万吨碳酸锂项目镁锂分离成套装置项目（项目金额2.66亿元）。除了膜之外，公司积极进行吸附剂的研发和产能建设，公司铝系吸附剂已在金海锂业及藏格矿业项目上获得规模化应用订单，成为国内极少的同时掌握锂吸附剂和膜两类核心材料的盐湖提锂解决方案供应商，公司拥有针对氯化

锂、氢氧化锂、碳酸锂等基础锂盐产品的盐湖提锂工艺包技术，可以覆盖国内大多数盐湖。2021 年以来，公司相继中标扎布耶中试项目（100 吨/年，订单 0.59 亿元）、金海锂业中试项目（1000 吨/年，订单 0.65 亿元）等，并与紫金矿业签订战略合作协议开展提锂中试工艺研究，需要说明的是，正式项目体量一般是中试项目的数倍，则公司有望凭借项目经验获取更大订单。在锂资源自主可控的背景下，国内盐湖提锂开发有望提速，材料和设备将先行，公司凭借“膜+吸附剂”将充分受益。

■ 盈利预测

我们看好公司膜材料的市场地位以及盐湖提锂带来的业绩弹性，预测公司 2022-2024 年净利润分别为 0.69、1.20、1.65 亿元，EPS 分别为 0.57、0.98、1.35 元，当前股价对应 PE 分别为 58、34、25 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

下游应用领域拓展及需求不及预期的风险、国内锂资源开发低于预期的风险、盐湖提锂业务推进缓慢的风险、新增订单及执行不及预期的风险、股东减持的风险、宏观经济下行风险、疫情反复的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	540	742	1,032	1,331
增长率（%）	1.6%	37.5%	39.1%	29.0%
归母净利润（百万元）	70	69	120	165
增长率（%）	-15.2%	-1.0%	73.4%	37.1%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.57	0.98	1.35
ROE（%）	6.5%	6.1%	9.7%	11.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	86	159	121	164
应收款	311	411	441	456
存货	160	216	240	265
其他流动资产	522	419	453	466
流动资产合计	1,079	1,205	1,256	1,352
非流动资产:				
金融类资产	161	70	85	75
固定资产	243	261	295	530
在建工程	1	51	141	40
无形资产	49	47	44	42
长期股权投资	108	107	107	107
其他非流动资产	42	42	42	42
非流动资产合计	444	508	630	761
资产总计	1,523	1,713	1,886	2,113
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	264	310	341	390
其他流动负债	23	23	23	23
流动负债合计	363	494	562	643
非流动负债:				
长期借款	10	8	8	8
其他非流动负债	69	69	69	69
非流动负债合计	79	77	77	77
负债合计	443	571	639	720
所有者权益				
股本	120	123	123	123
股东权益	1,080	1,142	1,248	1,392
负债和所有者权益	1,523	1,713	1,886	2,113

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	83	83	142	194
少数股东权益	13	13	21	29
折旧摊销	24	19	20	22
公允价值变动	2	1	1	1
营运资金变动	-96	-13	-6	19
经营活动现金净流量	26	102	177	266
投资活动现金净流量	-56	24	-140	-123
筹资活动现金净流量	103	-23	-36	-50
现金流量净额	73	104	1	93

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	540	742	1,032	1,331
营业成本	340	489	654	834
营业税金及附加	6	7	10	13
销售费用	49	56	76	97
管理费用	44	56	76	97
财务费用	5	-1	-1	-1
研发费用	43	45	62	80
费用合计	141	155	214	273
资产减值损失	-16	-18	-20	-22
公允价值变动	2	1	1	1
投资收益	38	1	1	1
营业利润	87	86	149	205
加: 营业外收入	1	2	2	2
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	88	88	151	207
所得税费用	5	5	9	12
净利润	83	83	142	194
少数股东损益	13	13	21	29
归母净利润	70	69	120	165

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	1.6%	37.5%	39.1%	29.0%
归母净利润增长率	-15.2%	-1.0%	73.4%	37.1%
盈利能力				
毛利率	37.0%	34.1%	36.6%	37.3%
四项费用/营收	26.2%	20.9%	20.7%	20.5%
净利率	15.4%	11.1%	13.7%	14.6%
ROE	6.5%	6.1%	9.7%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	29.1%	33.3%	33.9%	34.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.7	1.8	2.3	2.9
存货周转率	2.1	2.3	2.8	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.59	0.57	0.98	1.35
P/E	56.2	58.2	33.6	24.5
P/S	7.3	5.4	3.9	3.0
P/B	3.6	3.6	3.3	3.0

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。