



增持（维持）

所属行业：化工
当前价格(元)：16.84

证券分析师

郭雪

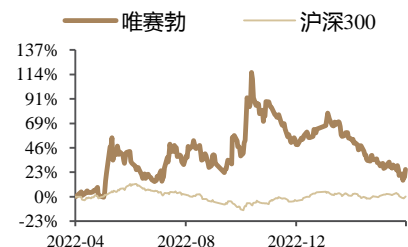
资格编号：S0120522120001
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.70	-18.65	-23.11
相对涨幅(%)	-5.44	-18.28	-19.46

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《唯赛勃(688718.SH)：疫情影响全年业绩，疫后复苏值得期待》，2023.3.4
- 《唯赛勃(688718.SH)：国内膜分离材料龙头，布局盐湖提锂强化竞争优势》，2023.1.19

唯赛勃(688718.SH)：22业绩短期承压，23Q1盈利显著提升

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报及2023一季报，2022年公司实现营业收入3.08亿元，同比减少18.76%；实现归属于上市公司股东的净利润3137.84万元，同比减少37.84%。2023年一季度，公司实现营业收入8922.20万元，较上年同期增长27.17%；实现归属于上市公司股东的净利润695.77万元，较上年同期增长2725.91%。
- 疫情导致22年业绩承压，Q1业绩显著提升。**2022年公司营收、利润均出现了一定程度的下滑，主要原因是：(1)受国际宏观经济下行，公司上半年产能利用率不足，同时供应链不畅，影响了公司部分订单交付，导致营收规模较去年同期下滑；(2)原材料价格上涨叠加海运价格波动导致公司毛利率由2021年的34.8%下降至2022年的31.0%，减少3.8pct。2023Q1公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长27.17%、2725.91%、548.88%，随着市场环境逐步回暖，23全年业绩值得期待。
- 膜元件业务逆势上扬，国产替代打开成长空间。**分产品来看，2022年复合材料压力罐实现营收1.16亿元，较上年减少24.60%；反渗透及纳滤膜片实现营收7623.79万元，较上年减少34.70%；反渗透及纳滤膜元件实现营收5853.81万元，较去年增长30.67%，膜元件压力容器收入4369.81万元，较去年下降12.44%。当前国外巨头占据我国反渗透膜和纳滤膜市场70%以上的份额，在国家构建以内循环为主体和复杂的国际环境背景下，以公司为代表的国产膜厂家凭借定制化的产品开发、优异的产品性能、贴身的一站式服务助力我国膜行业替代进口进程的加快。同时公司不断拓展产品应用场景，为未来的经营业绩提供有力保障。
- 先发入局卡位盐湖提锂，打造第二增长曲线。**公司在盐湖领域布局领先，作为盐湖提锂膜系统主要部件纳滤膜的生产商，自主开发了适用于西藏盐湖的低温预处理纳滤膜、高盐浓缩膜、自制淡水装备等核心部件。根据公司2022年年报，公司在西藏和青海提供的盐湖和矿石(黏土)膜法提锂中试项目进展顺利；公司正在进一步推广膜法技术在锂电池回收，钛白粉及磷化工更多场景的应用。
- 投资建议与估值：**我们调整公司2023年-2024年的盈利预测，新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年实现销售收入为5.72亿元、7.31亿元、8.93亿元，增速分别达到85.8%、27.7%、22.1%，实现归母净利润分别为0.94亿元、1.33亿元、1.81亿元，增速分别达到198.5%、41.9%、36.1%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**境外销售收入占比较高的风险、项目建设不及预期风险、原材料跨国供应风险等。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	173.75		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	54.45	营业收入(百万元)	379	308	572	731	893
52 周内股价区间(元):	13.33-29.00	(+/-)YOY(%)	20.9%	-18.8%	85.8%	27.7%	22.1%
总市值(百万元):	2,926.02	净利润(百万元)	50	31	94	133	181
总资产(百万元):	991.76	(+/-)YOY(%)	8.0%	-37.8%	198.5%	41.9%	36.1%
每股净资产(元):	4.16	全面摊薄 EPS(元)	0.29	0.18	0.54	0.76	1.04
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	34.9%	30.9%	35.7%	37.4%	38.2%
		净资产收益率(%)	7.4%	4.4%	11.5%	14.1%	16.1%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.54	0.76	1.04
每股净资产	4.13	4.67	5.43	6.47
每股经营现金流	0.21	0.50	0.70	1.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	110.24	31.24	22.02	16.18
P/B	4.82	3.61	3.10	2.60
P/S	9.50	5.11	4.00	3.28
EV/EBITDA	61.58	20.48	15.22	11.39
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.9%	35.7%	37.4%	38.2%
净利润率	10.2%	16.4%	18.2%	20.3%
净资产收益率	4.4%	11.5%	14.1%	16.1%
资产回报率	3.7%	9.7%	11.8%	13.6%
投资回报率	3.6%	11.2%	13.7%	15.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-18.8%	85.8%	27.7%	22.1%
EBIT 增长率	-59.1%	282.7%	40.7%	32.6%
净利润增长率	-37.8%	198.5%	41.9%	36.1%
偿债能力指标				
资产负债率	15.5%	15.9%	16.3%	15.2%
流动比率	2.8	3.1	3.3	3.7
速动比率	1.7	1.9	2.6	2.5
现金比率	1.0	1.1	1.2	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	88.9	50.0	78.0	70.2
存货周转天数	152.7	110.0	80.0	90.0
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	1.1	1.6	1.7	1.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	31	94	133	181
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	29	35	38	42
非经营收益	-4	2	3	2
营运资金变动	-19	-42	-51	-19
经营活动现金流	37	88	122	206
资产	-62	-52	-82	-92
投资	0	0	0	0
其他	4	-0	-0	-0
投资活动现金流	-57	-52	-83	-92
债权募资	5	1	2	3
股权募资	0	0	0	0
其他	-2	0	0	0
融资活动现金流	2	1	2	3
现金净流量	-15	37	41	117

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	308	572	731	893
营业成本	213	368	458	552
毛利率%	30.9%	35.7%	37.4%	38.2%
营业税金及附加	4	6	8	10
营业税金率%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%
营业费用	5	11	12	14
营业费用率%	1.7%	2.0%	1.6%	1.6%
管理费用	42	56	73	80
管理费用率%	13.7%	9.7%	10.0%	9.0%
研发费用	21	39	50	62
研发费用率%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
EBIT	27	102	143	190
财务费用	-6	-3	-3	-4
财务费用率%	-1.8%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	32	104	146	193
营业外收支	-0	-2	-2	-1
利润总额	32	102	144	192
EBITDA	55	136	181	232
所得税	0	9	11	11
有效所得税率%	1.5%	8.6%	7.5%	5.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	31	94	133	181

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	119	156	197	314
应收账款及应收票据	74	99	235	136
存货	96	129	75	201
其它流动资产	48	52	50	57
流动资产合计	336	436	557	709
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	287	363	436	501
在建工程	143	86	58	44
无形资产	66	62	60	57
非流动资产合计	512	528	570	618
资产总计	849	964	1,127	1,327
短期借款	20	21	23	26
应付票据及应付账款	53	55	77	82
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	46	65	70	81
流动负债合计	119	140	170	189
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债总计	132	153	183	202
实收资本	174	174	174	174
普通股股东权益	717	811	944	1,125
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	849	964	1,127	1,327

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

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。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。