

凯立新材 (688269)

单季业绩创新高，医药稳扎稳打，PVC无汞催化落地

凯立新材公布 2022 年半年报，上半年实现营业收入 8.47 亿元，同比+18.83%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比+54.81%；其中 Q2 实现营收 5.33 亿元，同比+36.12%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比+35.04%。

收入、利润创新高，医药、基础化工疫情防控期间仍保持较快增长

凯立新材 Q2 单季度收入、利润水平创新高，毛利率连续两个季度维持 20% 以上，利润增长超市场预期。公司中报同时披露了业务结构细分项，其中按照销售/加工/技术服务拆分，收入分别增长 17.6%/9.84%/678.99%；按照下游应用领域拆分来看，医药/农药/基础化工板块收入分别增长 28.18%/12.87%/44.09%，延续着此前医药稳健增长，基础化工高速增长的趋势。(业务结构变化对营业收入、毛利率波动影响较大，指标参考意义弱)

存货中的周转材料快速上行，在途加工业务未来成长可期

公司上半年资产负债表项目存货中周转材料超过 1.56 亿元，较 2021 年报时点增加超过 70%，我们多次强调了该项指标指引了公司加工存量业务的增长，和未来可预期的加工业务收入释放，我们认为公司业务发展良好，即使在一季度陕西疫情防控、二季度长三角疫情防控情况下仍创造了新高的利润水平和较好的业务发展基础，未来成长仍然可期。

PVC 金基无汞催化剂示范装置中标，打开市场大门

公司 8 月独家中标陕西金泰氯碱神木化工无汞催化剂项目，该项目为国内首个无汞催化剂示范装置，凯立新材中标金额为 3792 万元。按照 2021 年电石法 PVC 国内消费量 1781.6 万吨测算，全面替换后加工费或达 22.5 亿元，保守按照公司加工业务毛利率 50% 测算，利润空间 11.3 亿元；该计算过程较为保守，使用消费量而非产能、加工费按照首套装置外推，而首套装置存在报价高度竞争情况，并且基础化工生产量大，加工毛利率按照公司历史测算也较为保守。未来随着环保政策的执行，超过 10 亿利润的空间有望被打开，公司作为全球首个示范装置的催化剂供应商，未来市场可期。

持续的研发投入和在研项目投资，未来新产品开发可期

凯立新材大股东西北有色金属研究院是国内领先的有色金属研发院所，而凯立依托西北院和自主研发人员，储备较多发展空间大的项目，在研项目包括氢燃料电池和氢能相关产品，氢化丁腈橡胶 (HNBR) 催化剂，以及 PDH、煤制乙二醇等化工领域空间大的催化剂品种，未来接力 PVC 和医药，有望形成新的增长点。

盈利预测：我们维持 2022-2024 年盈利预期，预测公司将实现归母净利润 2.42/3.38/4.30 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情导致停工停产；PVC 催化剂推广进度不达预期；贵金属价格波动

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,052.18	1,589.33	2,206.20	3,242.07	4,246.91
增长率(%)	48.52	51.05	38.81	46.95	30.99
EBITDA(百万元)	156.02	224.20	279.78	397.04	509.53
归属母公司净利润(百万元)	105.32	162.56	242.06	337.69	429.94
增长率(%)	61.22	54.34	48.91	39.51	27.32
EPS(元/股)	1.13	1.74	2.59	3.62	4.61
市盈率(P/E)	115.41	74.78	50.22	36.00	28.27
市净率(P/B)	36.36	14.44	12.16	9.97	8.11
市销率(P/S)	11.55	7.65	5.51	3.75	2.86
EV/EBITDA	0.00	50.14	41.92	29.32	22.70

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	129.17 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	93.36
流通 A 股股本(百万股)	44.10
A 股总市值(百万元)	12,059.31
流通 A 股市值(百万元)	5,696.94
每股净资产(元)	9.39
资产负债率(%)	31.51
一年内最高/最低(元)	140.25/80.13

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

郭建奇 联系人
guojianqi@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《凯立新材-季报点评:利润超预期创新高, 2022 基础化工业务突破之年》 2022-05-05
- 《凯立新材-年报点评报告:市场渗透加快, 业绩迅速提升, 强研发促长期成长》 2022-04-05
- 《凯立新材-季报点评:三季度业绩超预期, 传统淡季交出好的答卷》 2021-11-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	119.13	415.21	661.86	972.62	1,274.07
应收票据及应收账款	92.46	149.84	307.47	270.70	491.02
预付账款	1.21	7.89	1.42	11.33	8.27
存货	136.94	193.14	255.16	407.91	462.28
其他	4.79	170.65	142.93	141.28	153.00
流动资产合计	354.53	936.73	1,368.84	1,803.85	2,388.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	96.51	83.31	135.61	169.12	200.54
在建工程	6.09	61.82	58.41	41.70	0.00
无形资产	39.46	38.57	38.06	37.56	37.06
其他	12.94	35.16	17.72	21.94	24.94
非流动资产合计	155.00	218.85	249.80	270.32	262.54
资产总计	509.52	1,155.58	1,618.65	2,074.17	2,651.19
短期借款	44.50	69.62	266.40	476.61	698.89
应付票据及应付账款	42.89	58.92	131.29	139.17	191.69
其他	40.60	70.80	102.62	103.30	114.36
流动负债合计	128.00	199.34	500.31	719.08	1,004.93
长期借款	0.00	50.07	77.15	95.55	106.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.22	40.98	41.81	40.67	41.15
非流动负债合计	39.22	91.05	118.96	136.22	147.92
负债合计	175.25	313.54	619.27	855.30	1,152.85
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	70.00	93.36	93.36	93.36	93.36
资本公积	109.85	487.07	487.07	487.07	487.07
留存收益	154.42	260.96	418.30	637.80	917.26
其他	0.00	0.64	0.64	0.64	0.64
股东权益合计	334.28	842.03	999.37	1,218.87	1,498.33
负债和股东权益总计	509.52	1,155.58	1,618.65	2,074.17	2,651.19

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	105.32	162.56	242.06	337.69	429.94
折旧摊销	5.05	3.95	6.61	8.70	10.78
财务费用	1.71	6.70	7.75	17.08	26.46
投资损失	(0.46)	(1.29)	(1.29)	(1.29)	(1.29)
营运资金变动	(26.13)	(179.35)	(92.05)	(119.40)	(221.42)
其它	(39.62)	55.25	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	45.87	47.81	163.08	242.78	244.47
资本支出	29.92	43.83	54.17	26.14	(0.48)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(51.36)	(197.05)	(106.00)	(50.16)	1.36
投资活动现金流	(21.44)	(153.22)	(51.83)	(24.02)	0.87
债权融资	26.33	64.64	220.12	210.20	206.59
股权融资	0.00	251.84	(84.72)	(118.19)	(150.48)
其他	(30.03)	84.87	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(3.70)	401.35	135.40	92.01	56.11
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	20.73	295.93	246.65	310.76	301.45

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,052.18	1,589.33	2,206.20	3,242.07	4,246.91
营业成本	874.08	1,333.25	1,812.55	2,676.08	3,515.05
营业税金及附加	3.96	4.40	6.11	8.98	11.77
销售费用	7.31	9.33	12.96	19.04	24.94
管理费用	16.33	23.38	32.45	47.69	62.47
研发费用	33.36	50.60	70.24	103.22	135.21
财务费用	5.17	6.53	7.75	17.08	26.46
资产/信用减值损失	(1.01)	(1.09)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.46	1.29	1.29	1.29	1.29
其他	(6.69)	(4.45)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	119.21	166.07	265.42	371.25	472.29
营业外收入	0.47	16.51	6.33	7.77	10.20
营业外支出	0.29	0.26	0.25	0.27	0.26
利润总额	119.39	182.33	271.50	378.76	482.23
所得税	14.07	19.77	29.44	41.07	52.29
净利润	105.32	162.56	242.06	337.69	429.94
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	105.32	162.56	242.06	337.69	429.94
每股收益(元)	1.13	1.74	2.59	3.62	4.61

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	48.52%	51.05%	38.81%	46.95%	30.99%
营业利润	64.47%	39.31%	59.82%	39.87%	27.21%
归属于母公司净利润	61.22%	54.34%	48.91%	39.51%	27.32%
获利能力					
毛利率	16.93%	16.11%	17.84%	17.46%	17.23%
净利率	10.01%	10.23%	10.97%	10.42%	10.12%
ROE	31.51%	19.31%	24.22%	27.70%	28.69%
ROIC	53.67%	59.95%	58.83%	60.55%	63.22%
偿债能力					
资产负债率	34.39%	27.13%	38.26%	41.24%	43.48%
净负债率	-19.34%	-34.39%	-30.85%	-32.14%	-30.71%
流动比率	2.61	4.21	2.74	2.51	2.38
速动比率	1.60	3.34	2.23	1.94	1.92
营运能力					
应收账款周转率	11.41	13.12	9.65	11.21	11.15
存货周转率	9.69	9.63	9.84	9.78	9.76
总资产周转率	2.19	1.91	1.59	1.76	1.80
每股指标(元)					
每股收益	1.13	1.74	2.59	3.62	4.61
每股经营现金流	0.49	0.51	1.75	2.60	2.62
每股净资产	3.58	9.02	10.70	13.06	16.05
估值比率					
市盈率	115.41	74.78	50.22	36.00	28.27
市净率	36.36	14.44	12.16	9.97	8.11
EV/EBITDA	0.00	50.14	41.92	29.32	22.70
EV/EBIT	0.00	51.04	42.93	29.97	23.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com