

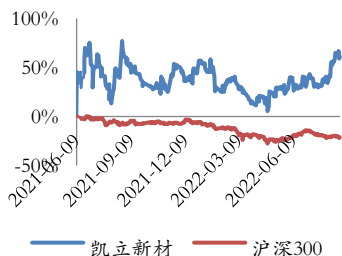
经营创佳绩，拓展产业链布局有望提升成长潜力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-8-25

收盘价(元)	128.50
近12个月最高/最低(元)	132.74/83.15
总股本(百万股)	93.36
流通股本(百万股)	43.18
流通股比例(%)	46.25
总市值(亿元)	119.97
流通市值(亿元)	55.49

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 收入易受产品结构影响，PVC 催化剂未来可期 2022-04-29
2. 公司经营稳健，持续创新已成发展的源动力 2022-03-30
3. Q3 经营同比改善，围绕核心业务持续布局专利 2021-10-28

主要观点：

● 事件描述

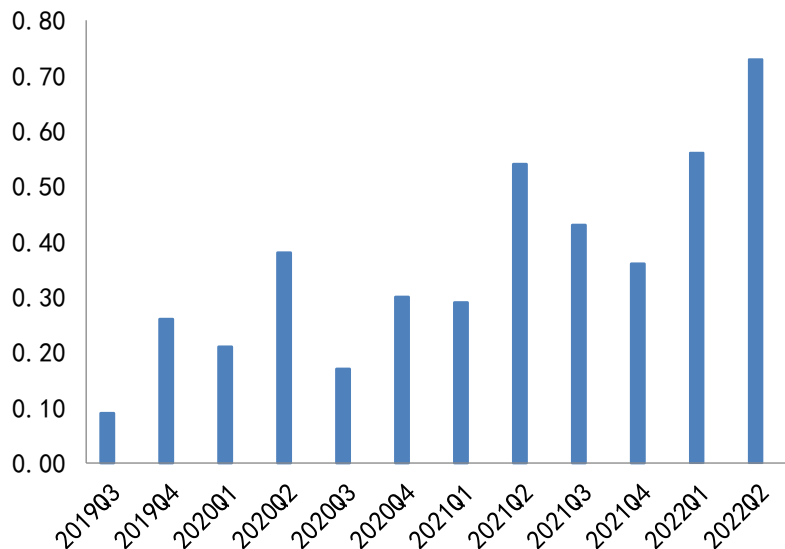
8月25日，公司公告2022年中报。据公告，2022年上半年公司实现销售收入84,686.39万元，较上年同比增长18.83%，归属于上市公司股东的净利润12,821.75万元，较上年同期增长54.81%。

● 多领域收入不俗，经营再创辉煌

公司作为“专业化、精细化、特色化、新颖化”的专精特新小巨人企业，将在专注于细分市场、创新能力强、市场占有率高、掌握关键核心技术的基础上，不断发掘自身潜力，成为行业内质量效益双优的排头兵企业。

业绩方面，公司实现主营业务收入83,560.23万元，较上年同比增长17.61%。归属于上市公司股东的净利润12,821.75万元，较上年同期增长54.81%。其中医药领域、基础化工、农药领域收入增长率依次为28.18%、44.09%和12.87%。

图表1 近三年公司季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Choice，华安证券研究所

公司进一步拓展产业链布局，持续加大研发投入，在深耕精细化工领域的同时、积极拓展基础化工和环保新能源等领域，产品研发速度加快，多个新产品投放市场，其中乙炔氢氯化法生产PVC用金炭催化剂率先实现工业应用，对推动我国PVC行业绿色高效发展起到积极作用。在贵金属减量化研究方面持续发力，完成多个低含量贵金属催化剂的开发并在下游用户实现应用，节约贵金属资源也降低了用户使用成本，公司产品

的竞争优势得到加强；在催化应用技术的研发和推广方面，与多家用户达成了催化应用技术开发和改进协议，多个催化应用技术已授权下游用户使用，有力推动行业发展。

● 凯立新材通过知识产权管理体系再认证

根据凯立新材微信公众号 2022 年 6 月 8 日新闻，西安凯立新材料股份有限公司顺利通过知识产权管理体系再认证现场审核。在本次审核过程中，审核员按照《GB/T 29490-2013 企业知识产权管理规范》标准条款要求，通过询问、查看文件制度以及各工作流程的记录等方式逐项核对知识产权相关工作的实际运行与条款要求的符合性。经过全面细致的审核，审核员对凯立新材知识产权管理的完善性、规范性和科学性给予了肯定。

图表 2 凯立新材通过知识产权管理体系再认证



资料来源：凯立新材微信公众号，华安证券研究所

凯立新材知识产权管理体系自 2019 年至今持续运行趋向成熟，公司内部对知识产权保护的意识不断增强。再认证审核后凯立新材将继续保持知识产权管理体系的有效运行，努力做好知识产权的保值增值和知识产权利益的最大化，防范企业知识产权法律风险，提高市场竞争力。

随着公司持续引入的高学历人才及与更多科研院所的深入合作，知识产权的重要性会日益显现。知识产权管理体系的健康运行必将助力公司科技创新、技术研发的进程，也会进一步加强公司技术创新能力以及科技成果转化能力，为凯立新材的持续、健康、快速发展提供有力的支撑。

● 公司金基无汞催化剂中标陕西金泰氯碱神木化工有限公司项目

根据陕投电子招标平台 8 月 12 日公告，陕西金泰氯碱神木化工有限公司首套应用无汞催化技术 60 万吨/年高性能树脂装置节能减碳清洁高效一体化示范项目（60 万吨/年高性能树脂及配套装置环保创新技术工业化示范项目）氯乙装置金基无汞催化剂（1）采购中标结果已出，凯立新材

中标。

图表 3 凯立新材无汞催化剂中标



资料来源：陕投电子招标平台，华安证券研究所

● 铜川项目建设备受关注

根据凯立新材微信公众号 2022 年 6 月 19 日新闻,铜川市委书记樊维斌、市长郝光耀一行于 6 月 16 日到铜川凯立调研,督导推进稀贵金属催化材料生产线和催化氢化项目建设进度。

樊维斌指出,铜川凯立项目是铜川市重点建设项目,市委市政府一直关心项目建设进度,要求相关部门要全力配合项目建设工作,争取尽早投产,为铜川经济建设做贡献。

图表 4 铜川领导到铜川凯立督导项目建设进度



资料来源：凯立新材微信公众号，华安证券研究所

● **持续加大研发投入，进一步拓展产业链布局**

2022年上半年公司研发投入2,553.72万元，新增获得专利10个，其中发明专利10个，截止2022年6月30日，公司累计获得专利（含软件著作权2个）103个，其中发明专利86个，充分体现了公司技术水平和行业地位。

图表5 2022年Q2期间公司公开的部分专利

授权公告日	专利公开号	专利名称
2022-06-14	CN114628706A	质子交换膜燃料电池用催化剂及其制备方法
2022-05-27	CN110551158B	一种氯[(三环己基膦)-2-(2-氨基联苯)]钨(II)的制备方法
2022-05-27	CN110694644B	一种用于乙炔氢氯化反应的金炭催化剂的回收方法
2022-05-13	CN114478209A	一种丙二醇甲醚连续催化脱氢制备甲氧基丙酮的方法
2022-05-06	CN114433078A	一种用于贵金属整体式催化剂涂覆浆料
2022-05-06	CN114433164A	一种固定床催化苯甲酸加氢制环己甲酸的方法
2022-05-03	CN110280239B	一种合成2,3-二氯吡啶用催化剂及其制备方法和应用
2022-05-03	CN110465289B	一种活性炭载铂纳米晶催化剂的制备方法
2022-05-03	CN110694617B	一种莫西沙星合成用催化剂的制备方法
2022-05-03	CN114425329A	孕烯醇酮醋酸酯合成用催化剂及其制备方法和应用
2022-04-29	CN114405493A	一种高强度大孔径氧化铝-氧化钛复合载体的制备方法
2022-04-26	CN114394889A	一种三乙酰丙酮铈的制备方法
2022-04-26	CN114394895A	一种2,4,6-三甲基苯乙酸的制备方法
2022-04-15	CN114349787A	一种三苯基膦亚铜盐的制备方法
2022-04-15	CN114349795A	一种四(二甲基亚砷)氯化钨的制备方法
2022-04-12	CN114308068A	环己醇空气氧化合成环己酮用催化剂及其制备方法和应用

资料来源：中国知网专利搜索，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.33、3.13、4.11 亿元，同比增速为 43.1%、34.6%、31.4%。对应 PE 分别为 40.21、29.88、22.74 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术风险；贵金属价格波动风险；下游客户领域较为集中的风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1589	2052	2759	3428
收入同比 (%)	51.1%	29.1%	34.5%	24.2%
归属母公司净利润	163	233	313	411
净利润同比 (%)	54.3%	43.1%	34.6%	31.4%
毛利率 (%)	16.1%	17.7%	18.4%	18.3%
ROE (%)	19.3%	21.5%	22.4%	22.6%
每股收益 (元)	1.99	2.49	3.35	4.41
P/E	71.79	40.21	29.88	22.74
P/B	13.86	8.66	6.69	5.15
EV/EBITDA	65.36	39.31	28.99	23.76

资料来源：wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	937	1156	1472	1898	营业收入	1589	2052	2759	3428
现金	415	530	696	972	营业成本	1333	1690	2252	2799
应收账款	71	91	125	154	营业税金及附加	4	8	10	12
其他应收款	4	3	5	6	销售费用	9	17	33	48
预付账款	8	6	9	12	管理费用	23	37	58	79
存货	193	249	334	412	财务费用	7	-18	-28	-82
其他流动资产	245	276	304	342	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	219	266	307	351	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	2	3	3
固定资产	83	94	95	97	营业利润	166	254	344	455
无形资产	39	46	52	57	营业外收入	17	14	15	16
其他非流动资产	97	126	160	196	营业外支出	0	5	6	7
资产总计	1156	1422	1779	2248	利润总额	182	263	353	464
流动负债	222	207	248	302	所得税	20	30	40	52
短期借款	70	0	0	0	净利润	163	233	313	411
应付账款	59	95	115	145	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	94	111	133	157	归属母公司净利润	163	233	313	411
非流动负债	91	136	132	129	EBITDA	174	226	300	354
长期借款	50	45	40	35	EPS (元)	1.99	2.49	3.35	4.41
其他非流动负债	41	91	92	94					
负债合计	314	342	380	431					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	93	93	93	93					
资本公积	487	492	498	505					
留存收益	262	494	807	1219					
归属母公司股东权益	842	1080	1399	1817					
负债和股东权益	1156	1422	1779	2248					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	48	177	196	306	成长能力				
净利润	163	233	313	411	营业收入	51.1%	29.1%	34.5%	24.2%
折旧摊销	6	2	0	0	营业利润	39.3%	53.0%	35.5%	32.0%
财务费用	7	4	2	2	归属于母公司净利	54.3%	43.1%	34.6%	31.4%
投资损失	-1	-2	-3	-3	获利能力				
营运资金变动	-127	-51	-108	-96	毛利率 (%)	16.1%	17.7%	18.4%	18.3%
其他经营现金流	291	274	413	498	净利率 (%)	10.2%	11.3%	11.3%	12.0%
投资活动现金流	-153	-39	-29	-31	ROE (%)	19.3%	21.5%	22.4%	22.6%
资本支出	-54	-41	-32	-34	ROIC (%)	15.5%	17.5%	18.4%	16.9%
长期投资	-100	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	2	3	3	资产负债率 (%)	27.1%	24.1%	21.4%	19.2%
筹资活动现金流	401	-24	0	2	净负债比率 (%)	37.2%	31.7%	27.2%	23.7%
短期借款	25	-70	0	0	流动比率	4.21	5.60	5.93	6.29
长期借款	50	-5	-5	-5	速动比率	3.31	4.36	4.55	4.88
普通股增加	23	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	377	5	6	7	总资产周转率	1.38	1.44	1.55	1.52
其他筹资现金流	-74	45	-1	0	应收账款周转率	22.46	22.45	22.14	22.29
现金净增加额	296	115	166	276	应付账款周转率	22.63	17.70	19.55	19.31
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.99	2.49	3.35	4.41
					每股经营现金流薄)	0.51	1.90	2.09	3.27
					每股净资产	9.02	11.56	14.98	19.46
					估值比率				
					P/E	71.79	40.21	29.88	22.74
					P/B	13.86	8.66	6.69	5.15
					EV/EBITDA	65.36	39.31	28.99	23.76

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。