

2022年08月18日

凯盛新材 (301069.SZ)

公司快报

半年报业绩基本符合预期，下半年期待新产能释放

投资要点

◆ **公司业绩基本符合预期：** 公司 2022H1 实现营收 5.23 亿元，同比+31.05%，归母净利润 1.31 亿元，同比+38.27%；销售毛利率 38.20%，销售净利率 25.08%。业绩基本符合预期。公司 2022Q2 实现营收 2.66 亿元，同比+30.77%，环比+3.1%，归母净利润 0.62 亿元，同比+43.84%，环比-10.14%；销售毛利率 36.30%，同比-7.37pct，环比-3.85pct，销售净利率 23.52%，同比+2.14pct，环比-3.17pct。

◆ **氯化亚砷毛利率上升，芳纶聚合单体海外需求改善：** 分产品看，无机化学品业务（包括氯化亚砷、硫酸氯）2022H1 实现营收 2.14 亿元，同比+36.42%，毛利率 44.53%，同比+12.92 pct。我们测算上半年公司氯化亚砷销量约 6 万吨。氯化亚砷主要原材料液氯的价格下降，或为氯化亚砷毛利率上升的主要原因。

羧基氯化物（包含芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯、间甲基苯甲酰氯、氯乙酰氯、偏苯三酸酐酰氯）实现营收 2.66 亿元，同比+41.03%，毛利率 35.36%，同比-9.88 pct。据测算，2022H1 芳纶聚合单体的销量约为 1 万吨，贡献营收约 1.69 亿元，基本实现满产满销。我们推测公司为开拓市场，芳纶聚合单体售价或有所下降，但原材料间/对苯二甲酸的价格同比上升，是毛利率下降的主要原因。

从公司分地区的营收来看，国外营收实现 0.67 亿元，占比 12.81%，相较于 2021 年年报的占比提高了 5.88pct。芳纶聚合单体作为公司目前仅有的出口产品，可以推测其海外的需求正在复苏。

◆ **新产品业绩增量可期，一体化项目布局逐步推进：** 公司芳纶聚合单体 1 万吨/年的新增产能，于 2022Q2 开始逐步爬坡，目前预计基本达产，下半年可贡献业绩。公司于 7 月 23 日公告，由于疫情的影响，1000 吨/年的 PEKK 延期到 2022 年 10 月份投产，新产品带来的业绩增量可期。长期来看，公司潍坊聚芳醚酮一体化项目逐步推进，进一步完善产业链上下游布局。

◆ **投资建议：** 因疫情公司新产能释放延后，我们小幅下调公司的业绩，预测公司 2022-2024 年归母净利润为 3.02、4.63、6.06 亿元，当前股价对应 2023 年的 PE 值为 39 倍，维持“买入-B”的投资评级。

◆ **风险提示：** 双氟磺酰亚胺锂渗透率不及预期，聚醚酮等产品扩产及销售不及预期，原材料价格大幅上涨等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	624	880	1,266	1,732	2,114

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-08-17)

42.82 元

交易数据

总市值(百万元)	18,011.80
流通市值(百万元)	2,569.20
总股本(百万股)	420.64
流通股本(百万股)	60.00
12 个月价格区间	66.32/32.61

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.33	2.12	747.65
绝对收益	0.3	19.38	733.81

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsc.cn

相关报告

凯盛新材：2022Q1 盈利能力提高，后续产能释放业绩可期-凯盛新材公司快报 2022.4.23

凯盛新材：氯化亚砷全球龙头，深耕下游应用-凯盛新材深度分析 2022.4.1



YoY(%)	-5.3	41.0	43.9	36.8	22.1
净利润(百万元)	160	193	302	463	606
YoY(%)	16.9	20.5	56.0	53.5	30.7
毛利率(%)	49.3	36.9	39.0	42.6	44.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.46	0.72	1.10	1.44
ROE(%)	20.1	15.2	19.1	22.7	22.9
P/E(倍)	112.2	93.1	59.7	38.9	29.7
P/B(倍)	22.6	14.1	11.4	8.8	6.8
净利率(%)	25.7	22.0	23.8	26.7	28.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	549	897	1088	1406	1922
现金	182	201	360	595	1101
应收票据及应收账款	57	67	111	132	164
预付账款	4	12	11	21	18
存货	23	51	52	81	76
其他流动资产	284	566	555	577	564
非流动资产	355	526	681	859	977
长期投资	0	10	21	31	41
固定资产	216	255	373	497	581
无形资产	56	94	109	132	150
其他非流动资产	83	167	179	199	204
资产总计	904	1423	1769	2265	2899
流动负债	96	139	184	216	245
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	67	99	131	166	185
其他流动负债	29	40	52	50	61
非流动负债	10	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	9	9	9	9
负债合计	106	148	192	225	254
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	421	421	421	421
资本公积	168	390	390	390	390
留存收益	247	440	742	1205	1811
归属母公司股东权益	798	1275	1577	2040	2645
负债和股东权益	904	1423	1769	2265	2899

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	140	89	344	458	678
净利润	160	193	302	463	606
折旧摊销	29	40	41	61	80
财务费用	-0	-3	-4	-8	-18
投资损失	-1	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-50	-143	12	-50	18
其他经营现金流	2	12	3	3	3
投资活动现金流	-109	-360	-189	-231	-191
筹资活动现金流	-98	291	4	8	18
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.46	0.72	1.10	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.21	0.82	1.09	1.61
每股净资产(最新摊薄)	1.90	3.03	3.75	4.85	6.29

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	624	880	1266	1732	2114
营业成本	316	555	771	994	1172
营业税金及附加	7	8	11	15	18
营业费用	42	10	14	20	24
管理费用	51	56	80	110	134
研发费用	30	43	62	85	104
财务费用	-0	-3	-4	-8	-18
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	-3	-3	-3	-3
投资净收益	1	10	10	10	10
营业利润	188	218	343	528	692
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	187	222	346	532	695
所得税	26	29	45	69	90
税后利润	160	193	302	463	606
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	160	193	302	463	606
EBITDA	210	256	379	578	750

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-5.3	41.0	43.9	36.8	22.1
营业利润(%)	19.8	16.1	57.0	54.1	31.0
归属于母公司净利润(%)	16.9	20.5	56.0	53.5	30.7
获利能力					
毛利率(%)	49.3	36.9	39.0	42.6	44.5
净利率(%)	25.7	22.0	23.8	26.7	28.6
ROE(%)	20.1	15.2	19.1	22.7	22.9
ROIC(%)	19.5	14.8	18.7	22.1	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	11.7	10.4	10.9	9.9	8.8
流动比率	5.7	6.5	5.9	6.5	7.8
速动比率	4.6	5.5	5.2	5.7	7.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	10.6	14.3	14.3	14.3	14.3
应付账款周转率	5.2	6.7	6.7	6.7	6.7
估值比率					
P/E	112.2	93.1	59.7	38.9	29.7
P/B	22.6	14.1	11.4	8.8	6.8
EV/EBITDA	83.9	67.8	45.3	29.3	21.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn