

2021年03月26日

星球石墨 (688633.SH)

## 石墨设备国内领导者，核心工艺引领下游应用场景不断拓宽

■深耕二十余载，国内石墨行业领导者：公司是国内石墨制化工设备主要供应商之一，从事石墨设备的研发、生产、销售及维保服务，致力于提供传质、传热、耐腐的石墨设备以及氯化氢合成、盐酸解吸等系统，主要产品为石墨合成炉、石墨换热器、石墨反应塔器等各型号的石墨设备以及相应配件，广泛应用于氯碱、有机硅、农药等行业。公司自成立以来二十年不断投入研发目前具有完全自主研发、设计能力，技术在国内同行业中处于领先地位。

■核心工艺拓宽应用场景，技术指标填补国内空白：石墨原材料属于透性材料，由此生产的石墨设备存在部分孔隙，因此需要采用浸渍的方式将石墨中的孔隙进行填充，公司通过自主研发形成了特有的浸渍剂配方，将浸渍剂的耐温性提升至 250℃，使石墨材料的机械强度、导热性及耐腐蚀性都有显著提高，拓展了下游应用领域，并逐步替代了钛材、钽材、哈氏合金等高成本耐腐蚀金属材料，具有较为广阔的市场替代空间。同时，公司通过不断技术积累，在产品的设计温度、压力、换热面积等指标具有技术优势，其中合成炉、换热器等综合技术指标已达到了国际先进水平，技术指标填补国内空白，并逐步实现进口替代。

■环保政策不断完善，石墨设备需求受益显著：随着我国环保政策的不断完善，高效节能专用设备在环保领域的需求有望进一步增加。公司核心产品石墨设备围绕高效、节能、环保为主题，有望充分受益于环保产业市场规模的增长，根据公司招股书披露，2019年中国废酸总产量为9,479万吨，之前大多采用的中和法进行处理，随着环保力度的不断升级，行业逐步通过解吸、蒸发或吸收系统进行处理，需要应用到大量的石墨塔器、石墨釜、热交换器。根据公司招股书及公司以往项目经验测算，每处理10万吨规模的废酸，至少需要用到500万元以上的石墨设备，未来3~5年，如以处理30%的废酸测算，约有15亿元以上规模的市场空间。

■投资建议：我们预计公司 2021 年-2023 年的净利润分别为 1.92、2.40、2.93 亿元，对应 EPS 分别为 2.65、3.29、4.02；首次给予增持-A 的投资评级。

■风险提示：市场需求出现波动，下游应用拓展不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	481.0	559.6	699.5	874.3	1,049.2
净利润	122.5	149.4	192.4	239.5	292.6
每股收益(元)	1.68	2.05	2.65	3.29	4.02

## 公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **增持-A**

首次评级

股价 (2021-03-25) **52.88 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	4,502.19
流通市值(百万元)	1,024.03
总股本(百万股)	72.73
流通股本(百万股)	16.54
12个月价格区间	52.86/61.90 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.41	0.45	-26.57
绝对收益			

李哲

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040001  
lizhe3@essence.com.cn

### 相关报告

每股净资产(元) 6.49 8.13 10.99 14.28 18.31

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	36.8	30.1	23.4	18.8	15.4
市净率(倍)	9.5	7.6	5.6	4.3	3.4
净利润率	25.5%	26.7%	27.5%	27.4%	27.9%
净资产收益率	25.9%	25.3%	24.1%	23.1%	22.0%
股息收益率	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	34.9%	39.1%	47.6%	39.7%	34.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 一 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	481.0	559.6	699.5	874.3	1,049.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	237.4	305.5	377.7	472.1	561.3	营业收入增长率	14.6%	16.3%	25.0%	25.0%	20.0%
营业税费	4.8	4.8	6.7	8.2	9.6	营业利润增长率	151.6%	21.2%	25.8%	24.8%	22.2%
销售费用	54.3	21.3	24.5	30.6	36.7	净利润增长率	146.6%	22.0%	28.8%	24.5%	22.2%
管理费用	20.3	33.6	38.5	48.1	57.7	EBITDA 增长率	125.9%	19.6%	29.8%	23.8%	21.4%
研发费用	25.1	32.0	35.0	43.7	52.5	EBIT 增长率	143.7%	20.1%	32.4%	24.8%	22.2%
财务费用	-0.1	0.0	-	-	-	NOPLAT 增长率	131.9%	21.9%	28.9%	24.3%	22.2%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.7%	5.8%	49.0%	40.0%	34.8%
加:公允价值变动收益	0.9	1.7	1.7	1.7	1.7	净资产增长率	23.8%	25.4%	35.1%	30.0%	28.2%
投资和汇兑收益	-2.7	0.9	-0.6	-0.8	-0.2						
<b>营业利润</b>	143.1	173.5	218.3	272.5	332.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.4	-0.1	-0.5	-0.3	-0.3	毛利率	50.6%	45.4%	46.0%	46.0%	46.5%
<b>利润总额</b>	142.7	173.3	217.7	272.1	332.5	营业利润率	29.8%	31.0%	31.2%	31.2%	31.7%
减:所得税	20.3	23.9	25.3	32.7	39.9	净利润率	25.5%	26.7%	27.5%	27.4%	27.9%
<b>净利润</b>	122.5	149.4	192.4	239.5	292.6	EBITDA/营业收入	30.5%	31.4%	32.6%	32.3%	32.7%
						EBIT/营业收入	28.5%	29.5%	31.2%	31.2%	31.7%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	66	64	54	40	30
						流动营业资本周转天数	171	136	136	159	154
						流动资产周转天数	450	409	456	422	388
						应收帐款周转天数	128	113	128	123	121
						存货周转天数	148	113	139	138	128
						总资产周转天数	564	537	570	509	457
						投资资本周转天数	275	253	259	298	340
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	25.9%	25.3%	24.1%	23.1%	22.0%
						ROA	15.2%	17.3%	14.2%	21.4%	19.0%
						ROIC	34.9%	39.1%	47.6%	39.7%	34.7%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	11.3%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%
						管理费用率	4.2%	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%
						研发费用率	5.2%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
						财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						四费/营业收入	20.7%	15.5%	14.0%	14.0%	14.0%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	41.5%	31.4%	46.0%	26.7%	45.6%
						负债权益比	70.9%	45.8%	77.8%	28.8%	52.9%
						流动比率	1.91	2.34	1.83	3.05	1.91
						速动比率	1.29	1.81	1.19	2.14	1.24
						利息保障倍数		.43			
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	-	0.97	-	-	-
						分红比率	0.0%	47.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

## 现金流量表

2019						2019					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	122.5	149.4	192.4	239.5	292.6	EPS(元)	1.68	2.05	2.65	3.29	4.02
加:折旧和摊销	9.6	10.8	9.8	9.8	9.8	BVPS(元)	6.49	8.13	10.99	14.28	18.31
资产减值准备	-	-	-	-	-	PE(X)	36.8	30.1	23.4	18.8	15.4
公允价值变动损失	-0.9	-1.7	1.7	1.7	1.7	PB(X)	9.5	7.6	5.6	4.3	3.4
财务费用	-0.1	0.1	-	-	-	P/FCF	49.5	35.4	72.9	30.3	16.5
投资损失	2.7	-0.9	0.6	0.8	0.2	P/S	9.4	8.0	6.4	5.1	4.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	18.9	15.3	12.6
营运资金的变动	-46.7	93.6	-136.8	-101.2	-30.5	CAGR(%)	25.0%	25.1%	54.7%	25.0%	25.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	76.5	133.8	67.7	150.5	273.7	PEG	1.5	1.2	0.4	0.8	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	12.8	-3.0	-0.2	-3.3	-2.0	ROIC/WACC					
<b>融资活动产生现金流量</b>	-30.9	-40.0	15.3	-	-	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

李哲声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034