

武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

产业链加速布局, 受益负极一体化

2022年01月20日

事件: 近期, 公司发布 2021 年业绩预告, 2021 年实现归母净利润 17.0-18.0 亿元, 同比增加 154.63%到 169.61%。

点评:

- **公司业绩快速增长。**公司 21Q4 预计实现归母净利润 4.7-5.7 亿元, 环比增长 3-25%。业绩的增长主要是由于 1) 下游客户需求强劲, 公司产能扩张较快; 2) 公司通过一体化产业链布局和精细化管理降本增效, 提升了盈利能力。
- **石墨化维持紧平衡, 受益于负极材料一体化。**中长期看, 受能耗双控的影响, 负极石墨化行业扩张受限。在新能源车等下游需求的拉动下, 石墨化供需相对紧张, 石墨化价格从 2021 年初的 1.5 万元/吨左右上涨到当前的 2.4 万元/吨左右。短期看, 受冬奥会影响, 石墨化产能核心聚集地乌兰察布等地的产能有无法完全释放的风险。在 2022 年石墨化供需紧张的背景下, 随着公司内蒙古二期石墨化等产能的释放, 石墨化自供率上升, 有望迎量价齐升。
- **产业链布局加速, 逐步成长为锂电材料平台性企业。**公司是人造石墨龙头企业, 同时不断布局锂电设备、PVDF、隔膜、铝塑膜等环节, 1) pvdf 方面, 控股子公司乳源东阳光氟树脂有限公司拟在当前 0.5 万吨 PVDF 产能基础上新建 2 万吨/年 PVDF 与 4.5 万吨/年 R142b 项目。2) 锂电设备: 截止 2021 年上半年, 公司涂布机业务 (不含内部订单) 在手订单超过 30 亿元, 同时计划在肇庆投资 14 亿元建设锂电自动化设备项目; 3) 隔膜: 公司是国内最大的独立涂覆隔膜加工商, 2021 年上半年涂覆隔膜及加工出货量占同期国内湿法隔膜出货量的 31.88%。公司未来有望发展为锂电材料平台性企业。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年营收分别是 93.07、137.69、175.41 亿元, 同比增长 76.2%、47.9%、27.4%; 归母净利润分别是 17.11、29.82、38.66 亿元, 同比增长 156.3%、74.2%、29.7%。当前股价对应 PE 分别为 58.75、33.72、26.01 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 下游需求不及预期, 产能扩张不及预期, 技术路线变化风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,799	5,281	9,307	13,769	17,541
增长率 YoY %	44.9%	10.0%	76.2%	47.9%	27.4%
归属母公司净利润 (百万元)	651	668	1,711	2,982	3,866
增长率 YoY%	9.6%	2.5%	156.3%	74.2%	29.7%
毛利率%	29.5%	31.6%	33.3%	37.2%	37.2%
净资产收益率ROE%	19.1%	7.5%	15.8%	21.6%	21.9%
EPS(摊薄)(元)	0.94	0.96	2.46	4.29	5.57
市盈率 P/E(倍)	90.81	116.89	58.75	33.72	26.01
市净率 P/B(倍)	17.34	8.75	9.29	7.28	5.69

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 01 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	4,970	10,373	12,099	16,455	21,600	
货币资金	862	5,030	3,656	4,648	7,155	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,261	1,700	2,550	3,772	4,806	
预付账款	81	124	186	259	330	
存货	2,265	2,237	3,845	5,352	6,817	
其他	501	1,283	1,861	2,423	2,492	
非流动资产	3,161	4,113	5,143	6,174	7,204	
长期股权投资	232	247	370	492	615	
固定资产	1,476	2,457	3,345	4,234	5,122	
无形资产	223	242	252	263	274	
其他	1,229	1,168	1,176	1,184	1,193	
资产总计	8,131	14,486	17,243	22,629	28,804	
流动负债	4,175	5,302	6,059	8,399	10,656	
短期借款	1,228	1,228	0	0	0	
应付票据	479	610	1,021	1,421	1,810	
应付账款	1,025	1,646	2,553	3,553	4,525	
其他	1,443	1,819	2,485	3,425	4,321	
非流动负债	312	269	344	381	399	
长期借款	149	0	74	111	130	
其他	163	269	269	269	269	
负债合计	4,486	5,571	6,402	8,780	11,055	
少数股东权益	235	1	16	43	77	
归属母公司	3,409	8,914	10,824	13,806	17,672	
负债和股东权益	8,131	14,486	17,243	22,629	28,804	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,799	5,281	9,307	13,769	17,541	
同比	44.9%	10.0%	76.2%	47.9%	27.4%	
归属母公司净利润	651	668	1,711	2,982	3,866	
同比	9.6%	2.5%	156.3%	74.2%	29.7%	
毛利率(%)	29.5%	31.6%	33.3%	37.2%	37.2%	
ROE%	19.1%	7.5%	15.8%	21.6%	21.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.94	0.96	2.46	4.29	5.57	
P/E	90.81	116.89	58.75	33.72	26.01	
P/B	17.34	8.75	9.29	7.28	5.69	
EV/EBITDA	39.29	42.03	45.85	26.32	20.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,799	5,281	9,307	13,769	17,541	
营业成本	3,384	3,613	6,212	8,645	11,012	
营业税金及附加	22	41	37	55	61	
销售费用	178	115	186	262	333	
管理费用	161	212	382	551	702	
研发费用	212	264	512	744	947	
财务费用	100	162	48	82	36	
减值损失合	-13	-44	0	0	0	
投资净收益	9	8	5	7	9	
其他	27	-12	93	96	123	
营业利润	765	826	2,028	3,534	4,582	
营业外收支	4	-10	3	5	7	
利润总额	769	815	2,031	3,539	4,589	
所得税	90	89	305	531	688	
净利润	679	727	1,727	3,008	3,900	
少数股东损	28	59	15	26	34	
归属母公司	651	668	1,711	2,982	3,866	
EBITDA	966	1,239	2,118	3,653	4,626	
EPS(当年)(元)	0.94	0.96	2.46	4.29	5.57	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	490	694	1,263	2,621	3,701	
净利润	679	727	1,727	3,008	3,900	
折旧摊销	124	203	140	140	140	
财务费用	122	139	33	5	6	
投资损失	-9	-8	-5	-7	-9	
营运资金变	-446	-457	-628	-520	-330	
其它	20	89	-3	-5	-7	
投资活动现金流	-1,547	-608	-1,649	-1,661	-1,207	
资本支出	-1,049	-750	-1,043	-1,042	-1,040	
长期投资	-507	136	-605	-622	-171	
其他	9	6	0	2	4	
筹资活动现金流	336	4,396	-988	33	13	
吸收投资	14	4,597	198	0	0	
借款	614	367	-1,153	37	19	
支付利息或	-302	-284	-33	-5	-6	
现金流净增加额	-719	4,460	-1,373	992	2,507	

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	Liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。