

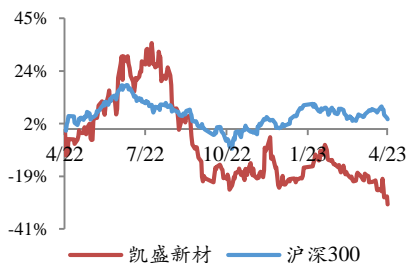
## 业绩基本符合预期，双氟+PEKK 打开长期成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-25

收盘价(元)	24.70
近12个月最高/最低(元)	48.04/24.70
总股本(百万股)	421
流通股本(百万股)	140
流通股比例(%)	33.39
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	35

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天文

执业证书号：S0010122070031

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件描述

4月25日晚间，公司发布2022年报和2023年一季报，公司2022年实现营业收入10.10亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长21.28%。2023Q1实现营业收入2.48亿元，同比降低3.82%；实现归母净利润0.51亿元，同比降低26.39%。

#### ● 芳纶单体快速放量，单季度盈利能力企稳回升

2022年，公司实现营业收入10.10亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长21.28%；实现扣非归母净利润2.26亿元，同比增长25.95%；基本每股收益0.56元/股，同比增长8.29%。公司全年收入稳步上涨，主要受益于公司芳纶单体产能的快速释放。同时，由于公司主产品之一的氯化亚砷价格在2022年价格处于高位，进一步增加了公司的收入。从利润端来看，公司的利润增长幅度超过收入，主要原因是盈利能力较强的芳纶单体收入占比不断提升所致。从单季度来看，2023Q1公司实现营业收入2.48亿元，同比降低3.82%，环比基本持平；实现归母净利润0.51亿元，同比降低26.39%，环比增长10.90%；实现扣非归母净利润0.50亿元，同比降低25.09%，环比增长11.52%。公司2023Q1收入和利润同比增速均出现一定程度的下滑，主要是因为一季度公司主营产品氯化亚砷下游需求不振，导致氯化亚砷价格相对去年同期处于低位。从环比的角度来看，公司2023Q1的盈利能力较2022Q4出现回升，或为公司盈利能力更强的芳纶单体收入占比持续提升叠加公司快速提升的成本管控能力所致。

#### ● 一体化布局LiFSI，原材料+工艺优势打造核心竞争力

公司凭借化学合成工艺的技术沉淀和一体化的原料布局，实现了较低成本的LiFSI制备，具备显著的竞争优势。**技术方面**，LiFSI的制备工艺可以分为氯化、氟化和结晶三步，前两步氯化、氟化反应产物的纯度和良品率是控制LiFSI成本的关键。公司凭借在氯化亚砷行业的多年技术累积，对于氯化、氟化反应有着深刻的认知，产品的良率显著高于行业平均水平，极大的降低了LiFSI的成本。**原材料方面**，在LiFSI成本构成中，氯化亚砷是仅次于锂盐的第二大成本构成，起到了极为关键的作用。而且，日本触媒的实践证明，使用高纯氯化亚砷制备的LiFSI，其产品综合性能和在电解液中的最高添加比例远高于使用低纯度氯化亚砷制备的LiFSI，因此高纯的原材料或将成为LiFSI制备的又一道门槛。公司作为全球氯化亚砷龙头企业，深耕氯化亚砷行业多年，能生产出各类纯度的低成本氯化亚砷，竞争优势显著。**成本方面**，得益于公司在原材料和制备工艺方面的优势，在目前LiFSI

行业大多数企业成本居高难下的情况下,公司的 LiFSI 成本在相同锂盐价格下有望能直接与六氟磷酸锂竞争,成本优势显著。

### ● PEKK 率先打破国外技术垄断,有望充分受益于国产替代

PEKK 材料性能优异,附加值高,处于材料金字塔的塔尖,对国家战略发展及产业升级具有重大意义。但由于 PEKK 技术壁垒极高,目前全球仅有索尔维、阿科玛等少数国外企业实现量产,考虑到其战略意义,PEKK 材料亟需实现国产化。公司于 2013 年开始进行 PEKK 独立研究,十年磨一剑,打破国外技术封锁,成功实现 PEKK 连续化及规模化生产,并取得 PEKK 相关发明专利 35 项,形成了一套自有的完整生产技术体系,填补了国内 PEKK 生产技术的空白。公司自主技术支持的 1000 吨/年 PEKK 将于 2023 年正式投产运行,届时公司将成为国内首家实现 PEKK 量产的企业,开启 PEKK 国产替代新时代。

### ● 投资建议

短期来看,公司芳纶单体产能加速放量将增厚公司利润;中长期来看,双氟和 PEKK 材料为公司带来巨大的成长空间,预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 14.50、26.06、36.53 亿元,实现归母净利润 3.46、6.11、8.45 亿元,对应 PE 分别为 30、17、12 倍。维持公司“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 行业竞争加剧;
- (2) 下游需求不及预期;
- (3) 原材料价格波动;
- (4) 公司扩产进度不及预期。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1010	1450	2606	3653
收入同比 (%)	14.9%	43.5%	79.7%	40.2%
归属母公司净利润	235	346	611	845
净利润同比 (%)	21.3%	47.5%	76.6%	38.4%
毛利率 (%)	39.4%	41.1%	40.5%	40.7%
ROE (%)	16.6%	19.6%	26.3%	27.1%
每股收益 (元)	0.56	0.82	1.45	2.01
P/E	49.47	30.04	17.01	12.29
P/B	8.19	5.89	4.47	3.33
EV/EBITDA	37.01	22.27	12.56	8.62

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	745	836	1693	2345	<b>营业收入</b>	1010	1450	2606	3653
现金	242	195	703	1199	营业成本	612	853	1550	2167
应收账款	74	127	235	272	营业税金及附加	10	14	25	36
其他应收款	31	12	66	44	销售费用	15	24	43	60
预付账款	13	19	34	48	管理费用	66	94	169	237
存货	43	82	144	172	财务费用	-7	7	6	21
其他流动资产	342	401	510	610	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	924	1109	1174	1231	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	1	1	2
固定资产	393	635	763	832	<b>营业利润</b>	270	391	694	965
无形资产	143	180	218	255	营业外收入	2	1	2	2
其他非流动资产	388	294	193	144	营业外支出	3	1	1	2
<b>资产总计</b>	1669	1945	2867	3576	<b>利润总额</b>	268	391	694	965
<b>流动负债</b>	241	185	567	505	所得税	34	59	104	145
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	235	333	590	820
应付账款	200	133	472	373	少数股东损益	0	-13	-21	-25
其他流动负债	41	53	95	132	<b>归属母公司净利润</b>	235	346	611	845
<b>非流动负债</b>	7	7	7	7	EBITDA	307	458	771	1066
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.82	1.45	2.01
其他非流动负债	7	7	7	7					
<b>负债合计</b>	248	192	573	512					
少数股东权益	4	-9	-30	-55	<b>主要财务比率</b>				
股本	421	421	421	421	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	400	400	400	400	<b>成长能力</b>				
留存收益	596	942	1503	2298	营业收入	14.9%	43.5%	79.7%	40.2%
归属母公司股东权	1417	1763	2324	3119	营业利润	23.6%	44.8%	77.5%	39.1%
<b>负债和股东权益</b>	1669	1945	2867	3576	归属于母公司净利	21.3%	47.5%	76.6%	38.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	39.4%	41.1%	40.5%	40.7%
					净利率 (%)	23.2%	23.9%	23.4%	23.1%
					ROE (%)	16.6%	19.6%	26.3%	27.1%
					ROIC (%)	15.8%	19.3%	25.9%	27.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	14.8%	9.9%	20.0%	14.3%
					净负债比率 (%)	17.4%	10.9%	25.0%	16.7%
					流动比率	3.09	4.51	2.99	4.64
					速动比率	2.64	3.65	2.56	4.07
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.65	0.80	1.08	1.13
					应收账款周转率	14.35	14.40	14.40	14.40
					应付账款周转率	4.09	5.12	5.12	5.12
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.56	0.82	1.45	2.01
					每股经营现金流薄)	0.02	0.44	1.63	1.60
					每股净资产	3.37	4.19	5.52	7.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	49.47	30.04	17.01	12.29
					P/B	8.19	5.89	4.47	3.33
					EV/EBITDA	37.01	22.27	12.56	8.62

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达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 15%；
- 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。