

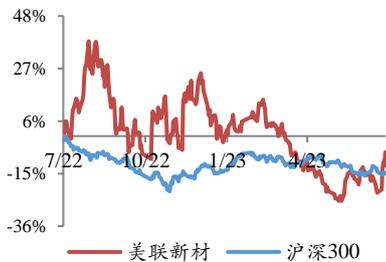
普鲁士钠电储能首获示范应用，产业化加速储能市场前景广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-03

收盘价(元) **12.91**
近12个月最高/最低(元) **19.00/10.24**
总股本(百万股) **710**
流通股本(百万股) **534**
流通股比例(%) **75.16**
总市值(亿元) **92**
流通市值(亿元) **69**

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

- 1.美联新材深度报告：强竞争力塑造隔膜新星，降本增利扩产业绩释放 2022-07-27
- 2.中报点评：主业巩固向好利润大增，隔膜加速放量不负众望 2022-08-22
- 3.点评：前瞻性布局半固态锂电隔膜，打造平台化优势 2022-08-24
- 4.点评：合作钠电正极材料，强执行力纵向延伸强化优势 2022-09-18
- 5.三季报点评：隔膜产能落地住不放量，高禀赋拓展钠电享红利 2022-09-18
- 6.点评：强禀赋拥抱产业合作，布局钠电打造新增长极 2022-11-16
- 7.点评：洞察趋势强化产业链布局，盈利水平边际向好 2022-11-21
- 8.点评：打造钠电普鲁士龙头，上下游合作证明可行性经济性 2023-01-07
- 9.年报预告点评：主业业绩高增，隔膜加速放量，打造钠电普鲁士龙头 2023-01-17
- 10.年报点评：业绩高增，隔膜放量在即，不换届布局打造钠电龙头 2023-03-29
- 11.一季报点评：传统业务承压，钠电+隔膜业务放量在即 2023-05-04

主要观点：

●事件：普鲁士钠电储能首获示范应用，战略合作多方共建布局钠电储能体系

1) 首个普鲁士蓝钠电储能示范项目投入使用：2023年7月1日，美联控股子公司辽宁美彩与星空钠电、湖南立方新能源联合打造的首个普鲁士蓝钠离子储能示范项目于国网辽宁省电力有限公司管培中心正式投入使用，预计年底将继续完成其他示范项目，项目的储能容量也将逐步增加；

2) 美彩、星空钠电、国网辽宁综合能源战略合作共建钠电储能体系：7月1日同时子公司辽宁美彩、星空钠电、国网辽宁综合能源服务有限公司签署《战略合作协议》，就钠离子储能电池推广、销售和应用开展全面战略合作；

3) 增资参股湖南立方新能源，合作电池电芯优势互补：6月28日公司与关联方董事长黄伟汕等1.42亿元增资湖南立方新能源，后公司将持有湖南立方2.0196%股权。

●钠电装车、钠电车项目投产、标准发布及钠电评测等预示产业化加速发展

6月15日工信部核准钠离子电池装车，披露奇瑞冰激凌和江铃羿驰两款车型，分别由宁德时代和孚能科技搭载钠电池，证明钠电池已符合各项性能指标装车应用；6月18日陕西淮海车业100万辆钠电新能源车项目投产，说明了规模产业化的开始；7月13-14日第二届钠电池标准发展论坛将发布权威钠电池测评结果，届时能够展现出不同路线的产商钠电池技术进度及其产业化的进展。各种产业变化均预示着钠电池已经获得性能技术指标的认可，产业链得到快速发展且能够支持产业化加速。

●首次应用标志普鲁士路线钠电材料及电池得以验证及产业化突破，未来市场可期

在钠电池技术路线层面，普鲁士正极路线一直被市场认为性能优成本低但工艺有难度，此次美联美彩、湖南立方、星空钠电联合打造的储能示范项目正式投入使用，证明了普鲁士路线的可行性及首次应用；公司全力建设普鲁士正极产能，规划18万吨电池级普鲁士蓝（白）项目，同时与电池端系统端应用端客户端上下游战略合作，打造普鲁士钠电龙头，预计将会陆续完成其他储能项目，落地交付应用，预示着客户的认可，普鲁士路线钠电在储能应用领域的性能成本优势。

●投资建议：预计公司23/24/25归母净利润至3.48/5.49/7.65亿元，对应P/E为26.35x/16.70x/11.98x，维持“买入”评级。

●风险提示：新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

●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	2399	3067	4085	5843
收入同比(%)	27.5%	27.9%	33.2%	43.1%
归属母公司净利润	317	348	549	765
净利润同比(%)	401.1%	9.7%	57.7%	39.4%
毛利率(%)	33.7%	32.1%	34.5%	34.7%
ROE(%)	19.7%	16.6%	20.8%	22.5%
每股收益(元)	0.60	0.49	0.77	1.08
P/E	28.94	26.35	16.70	11.98
P/B	5.71	4.38	3.47	2.69
EV/EBITDA	13.08	10.59	6.91	4.97

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
流动资产	1289	1594	2359	3179	营业收入	2399	3067	4085	5843
现金	444	456	900	1181	营业成本	1591	2081	2677	3817
应收账款	210	310	414	593	营业税金及附加	22	28	37	56
其他应收款	2	2	2	3	销售费用	23	44	25	53
预付账款	30	62	80	114	管理费用	92	161	200	292
存货	277	231	297	424	财务费用	17	11	10	-4
其他流动资产	325	533	665	863	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	1719	2106	2471	2807	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	121	121	121	121	投资净收益	12	15	16	23
固定资产	1152	1218	1255	1261	营业利润	565	616	993	1353
无形资产	169	190	211	232	营业外收入	1	6	11	9
其他非流动资产	277	577	885	1193	营业外支出	3	5	3	2
资产总计	3008	3700	4830	5986	利润总额	562	617	1001	1360
流动负债	616	690	950	941	所得税	62	62	90	136
短期借款	162	152	272	2	净利润	501	555	911	1224
应付账款	225	202	260	371	少数股东损益	184	208	362	459
其他流动负债	229	336	417	568	归属母公司净利润	317	348	549	765
非流动负债	465	390	350	290	EBITDA	714	871	1283	1659
长期借款	186	156	146	116	EPS (元)	0.60	0.49	0.77	1.08
其他非流动负债	279	234	204	174					
负债合计	1081	1080	1299	1231					
少数股东权益	319	527	889	1348					
股本	525	723	723	723					
资本公积	404	364	364	364					
留存收益	679	1006	1555	2320					
归属母公司股东权益	1607	2093	2642	3406					
负债和股东权益	3008	3700	4830	5986					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	628	583	996	1232	成长能力				
净利润	501	555	911	1224	营业收入	27.5%	27.9%	33.2%	43.1%
折旧摊销	144	243	273	303	营业利润	368.5%	9.0%	61.1%	36.2%
财务费用	26	20	19	14	归属于母公司净利润	401.1%	9.7%	57.7%	39.4%
投资损失	-14	-15	-16	-23	获利能力				
营运资金变动	-28	-209	-179	-275	毛利率 (%)	33.7%	32.1%	34.5%	34.7%
其他经营现金流	529	755	1078	1488	净利率 (%)	13.2%	11.3%	13.4%	13.1%
投资活动现金流	-400	-608	-614	-607	ROE (%)	19.7%	16.6%	20.8%	22.5%
资本支出	-377	-629	-622	-623	ROIC (%)	20.1%	18.0%	22.3%	24.3%
长期投资	-29	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	6	21	8	15	资产负债率 (%)	35.9%	29.2%	26.9%	20.6%
筹资活动现金流	-107	38	61	-344	净负债比率 (%)	56.1%	41.2%	36.8%	25.9%
短期借款	2	-10	120	-270	流动比率	2.09	2.31	2.48	3.38
长期借款	43	-30	-10	-30	速动比率	1.24	1.51	1.77	2.45
普通股增加	0	198	0	0	营运能力				
资本公积增加	14	-40	0	0	总资产周转率	0.87	0.91	0.96	1.08
其他筹资现金流	-166	-80	-49	-44	应收账款周转率	12.09	11.81	11.28	11.60
现金净增加额	125	11	444	281	应付账款周转率	8.48	9.73	11.57	12.09

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

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。