

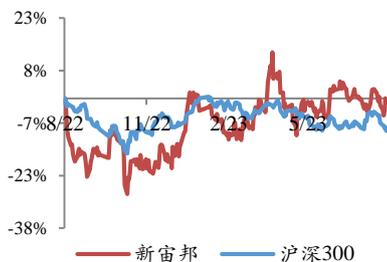
整体盈利短期承压，有机氟板块业绩高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-21

收盘价(元)	49.04
近12个月最高/最低(元)	56.31/35.80
总股本(百万股)	746
流通股本(百万股)	538
流通股比例(%)	72.20
总市值(亿元)	366
流通市值(亿元)	264

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

分析师：刘天文

执业证书号：S0010523040001

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

8月19日晚间，公司发布2023年半年报，公司半年度实现营业收入34.33亿元，同比下降31.21%；实现归母净利润5.17亿元，同比减少48.52%；实现扣非净利4.79亿元，同比减少51.70%；实现基本每股收益0.69元/股，同比下降48.89%。

● 价格下滑致电解液盈利承压，公司产能扩张+一体化布局稳步推进

公司电解液板块半年度实现营业收入21.96亿元，同比下降43.63%；毛利率为15.73%，同比减少14.16 pcts。公司业绩下滑主要原因是国内电解液产能扩张增速，导致行业竞争加剧，叠加上游原材料价格波动，使得电解液价格下降较快。根据百川盈孚数据，2023H1国内电解液均价为4.07万元/吨，同比降低59.18%；毛利2418.57元/吨，同比降低82.94%。为了应对国内电解液市场激烈的竞争，公司近年来加速产能扩张的节奏，目前拥有电解液产能约27万吨，未来三年产能预计将扩张至超百万吨。同时，公司“溶剂+添加剂+新型锂盐”的一体化布局战略稳步推进，淮安5.9万吨锂电添加剂项目预计2023年试生产。随着公司产能扩张加速、溶剂及添加剂布局逐步完善，公司电解液盈利韧性将逐步凸显。

● 高端氟精细化学品量利齐升，打开长期成长空间

公司有机氟板块半年度实现营业收入7.47亿元，同比增长38.33%；毛利率为72.39%，同比增长11.04 pcts。公司氟精细化学品实现量利齐升，主要原因为：一方面，AI的快速发展使得半导体与数据中心含氟冷却液等产品的需求旺盛，叠加海外环保政策收紧导致3M公司加速退出PFAS相关产品的生产，全球电子级氟化液供给逐步紧张，价格中枢上移。另一方面，由于高端精细氟化工行业，特别是半导体领域准入壁垒高、技术迭代快、验证周期长，因此国内合格供应商较少，公司市占率在此期间稳步提升。展望未来，公司加速产能和品类扩张，海斯福二期项目（1.94万吨）预计将在2024年投产，海斯福三期项目（3万吨）预计将于2026年投产。随在建产能逐渐建成投产，公司未来有望获得更高市场份额，打开长期成长空间。

● 投资建议

公司作为国内电解液行业头部企业，规模化优势显著。同时，公司有机氟化学品和半导体化学品逐步进入快速放量期，未来业绩增速可观。预计公司2023年-2025年分别实现营业收入87.59、120.67、180.42亿元，实现归母净利润12.99、19.18、27.05亿元，对应PE分别为28、19、14倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高;
- (2) 客户开拓不及预期;
- (3) 产能释放进度不及预期;
- (4) 下游需求不及预期。

● 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	9661	8759	12067	18042
收入同比 (%)	39.0%	-9.3%	37.8%	49.5%
归属母公司净利润	1758	1299	1918	2705
净利润同比 (%)	34.6%	-26.1%	47.6%	41.1%
毛利率 (%)	32.0%	28.2%	30.0%	29.5%
ROE (%)	21.0%	14.0%	17.1%	19.5%
每股收益 (元)	2.37	1.74	2.57	3.63
P/E	18.34	28.15	19.07	13.52
P/B	3.88	3.94	3.27	2.63
EV/EBITDA	14.02	22.22	14.61	10.18

资料来源: wind, 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 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。