

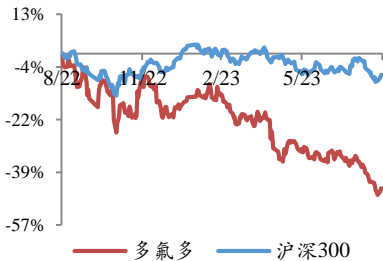
## Q2 盈利环比改善，锂电新材料+电子化学品双轮驱动格局成型

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价(元)	16.37
近12个月最高/最低(元)	28.98/15.77
总股本(百万股)	1,194
流通股本(百万股)	961
流通股比例(%)	80.51
总市值(亿元)	195
流通市值(亿元)	157

### 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

### 相关报告

1.年度业绩创新高，新材料平台公司逐步成型 2023-03-26

2.2022年业绩符合预期，新项目投产稳固公司利润 2023-01-30

3.三季度业绩承压，静待新产品、新产能释放 2022-10-30

### 主要观点：

#### ● 事件描述

8月30日晚间，公司发布2023年半年报，2023H1公司实现归母净利润2.68亿元，同比降低80.88%，实现扣非归母净利润2.27亿元，同比降低83.59%。基本每股收益0.25元/股，同比降低80.92%。

#### ● 2023H1 业绩有所承压，Q2 单季度盈利能力环比回升显著

2023H1，公司实现营业收入52.65亿元，同比降低12.65%，实现归母净利润2.68亿元，同比降低80.88%，实现扣非归母净利润2.27亿元，同比降低83.59%。公司上半年业绩下滑较多，主要是由于公司主营产品六氟磷酸锂的售价大幅下降，导致整体毛利率下降。单季度来看，2023Q2，公司实现归母净利润1.59亿元，同比下滑76.30%，环比增长44.55%；实现扣非归母净利润1.42亿元，同比降低77.92%，环比增长67.06%。公司二季度归母净利润环比改善，一方面是六氟磷酸锂市场价二季度环比回升，另一方面是由于公司二季度加快产能释放节奏，六氟磷酸锂产销量进一步提升。我们认为，短期来看，六氟磷酸锂行业的整体盈利能力主要取决于原材料碳酸锂的价格走势；中长期来看，六氟磷酸锂行业的盈利能力将逐步分化，龙头公司凭借规模化优势、自身工艺和成本的优化有望逐步提升市占率和盈利能力，未来行业集中度或进一步提升。

#### ● 锂电新材料产能+品类双提升，保障公司长期盈利能力

公司锂电新材料体系目前包含三种主要产品：六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂和六氟磷酸钠。六氟磷酸锂方面，公司自主研发和改进相关工艺，通过工业级碳酸锂、无水氟化氢、三氯化磷法制备高纯晶体六氟磷酸锂，使得该产品在纯度、品质、稳定性和成本等关键指标均达到行业领先水平。截止至2023.06，公司已经具备6.5万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力，客户涵盖国内主流电解液厂商，并出口韩国、日本等国家，产销量位居全球前列。双氟磺酰亚胺锂方面，公司现已成功开发新一代技术路线，该产品的生产成本开始大幅下降，未来有望迎来新的发展空间。公司目前已具备千吨级产能，新建1万吨双氟磺酰亚胺锂项目一期已经开工，预计将于2024年建成投产。六氟磷酸钠方面，公司已经成功实现产业化量产，目前具备千吨级产能且随时能实现与六氟磷酸锂产能的快速切换。同时，公司提供钠离子电池电解液相关研发服务，客户已经涵盖所有主流钠离子电池和电解液厂商。未来随着钠离子电池技术的发展和进步，六氟磷酸钠将会得到更广泛的应用。

#### ● 电子化学品产能加速释放，打造公司业绩新增长极

公司近年来加大对电子化学品的投入，目前已经形成了以电子级氢氟酸为核心，电子级硅烷为辅助，纳米硅粉、硅碳复合材料、高纯氟气、电

子级硝酸、电子级硫为补充的完善的产品体系。电子级氢氟酸方面，公司是国内首批突破 UPSSS 级 (G5 级别) 氢氟酸生产技术并具备相关生产线的企业，也是全球少数具备高品质半导体级氢氟酸的企业之一。目前公司已经和众多国内外知名半导体企业建立了长期、稳定的合作关系，且通过了台积电 (TSMC) 认证，实现了稳定供货，未来市场空间广阔。公司现具备年产 6 万吨电子级氢氟酸的产能，其中半导体级 2 万吨；年产 3 万吨超净高纯电子级氢氟酸 (Grade 5 级别) 二期项目已全面开工，未来将陆续投产。电子级硅烷方面，公司自主研发开发出四氯化硅还原法，经过多级精馏提纯后得到高纯电子级硅烷 (6N 级)，广泛应用于半导体芯片、TFT 液晶显示器、光伏行业、高端制造业等战略新兴产业领域，是化学气相沉积法 (CVD) 制备纳米级硅粉的原料，现具备年产 4000 吨产能。此外，公司还掌握了纳米硅粉、硅碳复合材料、高纯氟气、电子级硝酸、电子级硫酸等一系列电子化学品生产工艺，部分产品已经实现批量销售，生产和工艺均在国内同行业中处于领先水平，未来发展空间广阔。

### ● 投资建议

随着公司各类电解质锂盐和电子化学品的快速放量，公司长期业绩有保障。短期来看，考虑到六氟磷酸锂价格从高位逐步回归至合理价位，我们调整公司业绩，预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 147.92、191.68、245.72 亿元 (前值为 162.59、213.40、270.83 亿元)，实现归母净利润 9.21、12.07、16.79 亿元 (前值为 20.59、25.54、30.70 亿元)，对应 PE 分别为 19、15、10 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) 客户验证进度不及预期；
- (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	12358	14792	19168	24572
收入同比 (%)	58.3%	19.7%	29.6%	28.2%
归属母公司净利润	1948	921	1207	1679
净利润同比 (%)	54.6%	-52.7%	31.0%	39.1%
毛利率 (%)	30.5%	15.1%	15.2%	14.7%
ROE (%)	30.0%	13.3%	7.2%	9.1%
每股收益 (元)	2.54	0.86	1.13	1.57
P/E	13.12	19.03	14.53	10.44
P/B	3.93	2.52	1.04	0.95
EV/EBITDA	8.48	9.74	4.01	3.17

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>	8723	9173	18549	21153	<b>营业收入</b>	12358	14792	19168	24572
现金	3684	3163	11086	11403	营业成本	8586	12565	16250	20969
应收账款	1294	1172	2023	2072	营业税金及附加	73	83	107	138
其他应收款	187	344	344	538	销售费用	67	82	106	136
预付账款	67	250	323	417	管理费用	591	592	767	983
存货	1917	3554	3521	5608	财务费用	60	7	23	-299
其他流动资产	1574	691	1252	1114	资产减值损失	-17	10	10	10
<b>非流动资产</b>	9515	10449	12724	14526	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	31	31	31	投资净收益	101	7	10	12
固定资产	6213	7718	10282	12228	<b>营业利润</b>	2262	1101	1443	2038
无形资产	424	433	433	432	营业外收入	35	18	18	18
其他非流动资产	2847	2267	1978	1835	营业外支出	16	10	10	10
<b>资产总计</b>	18238	19622	31273	35679	<b>利润总额</b>	2281	1109	1451	2046
<b>流动负债</b>	7191	8190	10015	12781	所得税	258	166	218	307
短期借款	459	459	459	459	<b>净利润</b>	2023	943	1234	1739
应付账款	1914	3236	3424	5170	少数股东损益	75	22	27	60
其他流动负债	4818	4495	6131	7151	<b>归属母公司净利润</b>	1948	921	1207	1679
<b>非流动负债</b>	3053	2953	2853	2753	EBITDA	2961	1800	2370	2864
长期借款	2216	2116	2016	1916	EPS (元)	2.54	0.86	1.13	1.57
其他非流动负债	837	837	837	837					
<b>负债合计</b>	10244	11144	12868	15534					
少数股东权益	1504	1526	1553	1613	<b>主要财务比率</b>				
股本	766	1194	1194	1194	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	2850	2544	11008	11008	<b>成长能力</b>				
留存收益	2874	3214	4651	6330	营业收入	58.3%	19.7%	29.6%	28.2%
归属母公司股东权益	6489	6953	16853	18532	营业利润	60.5%	-51.3%	31.0%	41.2%
<b>负债和股东权益</b>	18238	19622	31273	35679	归属于母公司净利	54.6%	-52.7%	31.0%	39.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	30.5%	15.1%	15.2%	14.7%
					净利率 (%)	15.8%	6.2%	6.3%	6.8%
					ROE (%)	30.0%	13.3%	7.2%	9.1%
					ROIC (%)	18.0%	8.0%	5.7%	6.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	56.2%	56.8%	41.1%	43.5%
					净负债比率 (%)	128.2%	131.4%	69.9%	77.1%
					流动比率	1.21	1.12	1.85	1.66
					速动比率	0.89	0.61	1.43	1.15
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.82	0.78	0.75	0.73
					应收账款周转率	10.62	12.00	12.00	12.00
					应付账款周转率	5.63	4.88	4.88	4.88
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.54	0.86	1.13	1.57
					每股经营现金流(薄)	1.64	1.69	2.47	3.25
					每股净资产	8.47	6.49	15.73	17.30
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.12	19.03	14.53	10.44
					P/B	3.93	2.52	1.04	0.95
					EV/EBITDA	8.48	9.74	4.01	3.17

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。