

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话：18721956681

邮箱：sunran@cindasc.com

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

聚焦核心主业，负极销量逐步回暖

2023年8月31日

- 公司发布 2023 半年报：2023H1 实现收入 94.68 亿元，同比下降 12.11%，实现归母净利润 10.13 亿元，同比下降 39.01%，实现扣非后归母净利润 5.88 亿元，同比下降 58.62%；2023Q2 实现收入 50.18 亿元，同比下降 12.61%，归母净利润 4.40 亿元，同比下降 48.43%，扣非后归母净利润 4.21 亿元，同比下降 47.67%。
- 负极业务环比增长，产品技术持续提升。随着下游需求环比增长以及公司逐步落实积极举措，公司负极材料第二季度销量环比显著上升，环比增长幅度超过 40%，带动负极材料第二季度主营业务收入环比增长 37.35%。产品技术方面，公司消费类快充产品持续保持市场份额领先，并已实现 5C 产品的批量出货及 6C 产品的送样验证；动力类快充产品出货量快速增长，已实现 4C 产品的规模化供应，且采用第三代液相包覆技术的产品兼顾高容量和 4C 以上充放电倍率，已率先供应头部动力电池企业，快充产品技术领先优势进一步扩大。
- 偏光片业务龙头优势持续巩固。2023 年上半年，偏光片业务实现主营业务收入 530,606.46 万元，同比下降 7.36%，实现归属于上市公司股东的净利润 60,688.60 万元，同比下降 24.12%。2023 年第二季度，下游面板厂商稼动率环比提升，公司充分发挥产能和产品领先优势，并持续提升运营效率，第二季度销量和营业收入实现环比增长，盈利水平亦环比提升显著。公司通过聚焦高端产品开发、产品质量提升、产品结构优化等措施，持续夯实 LCD 偏光片全球龙头地位。23 年上半年，公司实现多款高端 TV、IT 和手机用 LCD 偏光片新产品的量产，公司在大尺寸 TV 用偏光片领域持续保持明显领先优势，在 IT 和手机用偏光片等中小尺寸领域出货面积进一步提升。
- 聚焦核心业务，剥离非核心业务。由于正极和电解液两部分业务受原材料价格波动影响较大，企业于 2 月完成子公司衢州杉杉 51% 的股权转交交割、于 2023 年 7 月完成东莞杉杉 100% 股权的出售，剥离电解液业务。于 4 月完成光伏电站子公司杉鑫光伏 90.035% 股权出售，剥离光伏业务。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 22、30、36 亿元，同比增长-17.8%、36.6%和 20.3%，截止 8 月 30 日的市值对应 23-24 年 PE 为 14、10 倍。
- 风险因素：宏观经济周期性波动、原材料价格上涨风险、新能源汽车销售不及预期等。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20,699	21,702	21,901	24,782	28,125
同比(%)	151.9%	4.8%	0.9%	13.2%	13.5%
归属母公司净利润	3,340	2,691	2,213	3,024	3,637
同比(%)	2320.0%	-19.4%	-17.8%	36.6%	20.3%
毛利率(%)	25.0%	24.0%	24.5%	27.6%	27.1%
ROE(%)	17.6%	11.7%	8.8%	10.7%	11.4%
EPS(摊薄) (元)	2.04	1.23	0.98	1.34	1.61
P/E	16.06	14.80	14.03	10.27	8.53
P/B	3.71	1.79	1.23	1.10	0.97
EV/EBITDA	16.61	10.51	9.16	6.91	5.68

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月30日收盘价

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控、充电桩及机器人产业链研究。

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。