

公司研究

业绩大幅增长，电解液溶剂价格上涨提升公司整体业绩

——石大胜华（603026.SH）2021年半年度业绩预盈公告点评

要点

事件：公司发布2021年半年度业绩预盈公告，预计报告期内实现归母净利润5.75-5.95亿元，较去年同期增长6.17-6.37亿元；其中Q2单季实现归母净利润3.43-3.63亿元，较去年同期增长3.68-3.88亿元，环比增长47.9%-56.5%。

点评：

新能源汽车市场持续发力，动力电池出货量持续攀升

自2020年9月以来，随着新能源汽车行业蓬勃发展，我国新能源汽车产销量快速上升，动力电池出货量也持续增加：2021H1国内新能源汽车产、销量分别为128.4万辆和120.6万辆，同比分别增长224%、207%，Q2单季国内新能源汽车产、销量分别为73.1万辆、69.1万辆，同比分别增加168%和148%，环比分别增加32%和34%；2021H1，国内动力电池装机量52.5GWh，同比增长200.3%，Q2单季实现装机量29.3GWh，环比增加26%。

需求上行带动产品价格上涨，公司业绩得到充分释放

下游需求的持续提升带动锂离子电池电解液需求持续增加，电解液溶剂价格上涨明显：2021H1锂离子电池电解液主要溶剂DMC、EMC、DEC、EC和PC均价分别为1.17、2.17、1.98、1.22和1.40万元/吨，同比分别上涨66%、73%、55%、44%、46%；Q2单季DMC、EMC、DEC、EC和PC均价分别为1.11、2.17、2.05、1.15、1.40万元/吨，同比分别上涨53%、67%、56%、35%、47%，环比分别变动-11%、0%、+8%、-11%、0%。公司积极布局新能源溶剂业务，现有DMC权益产能10.5万吨、EMC权益产能4万吨，EC权益产能3.3万吨，且在建12万吨电解液溶剂。在动力电池需求上行、溶剂价格持续提升的大环境下，公司依托自身的技术优势和规模优势明显，溶剂产品盈利能力提升明显，公司整体业绩也得到充分释放。

盈利预测、估值与评级：由于DMC等溶剂价格持续上行，公司成本优势愈发明显，叠加公司产能扩张，盈利能力大幅增强。故我们上调了对公司未来3年的盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为9.91亿（上调98%）、11.47亿（上调78%）、13.13亿（上调84%）。在新能源汽车产业链需求快速提升的大环境下，拥有成本优势的电解液溶剂产品将持续为公司带来高盈利，未来将持续向好。故我们上调至“买入”评级。

风险提示：新项目投产不及预期风险；全球动力电池需求提升不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,643	4,475	6,082	7,117	8,041
营业收入增长率	-12.90%	-3.62%	35.90%	17.02%	12.99%
净利润（百万元）	308	260	991	1,147	1,313
净利润增长率	50.18%	-15.78%	281.53%	15.70%	14.51%
EPS（元）	1.52	1.28	4.89	5.66	6.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.06%	12.61%	33.84%	31.59%	29.67%
P/E	134	159	42	36	31
P/B	22.8	20.0	14.1	11.4	9.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-16

买入（上调）

当前价：203.65元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

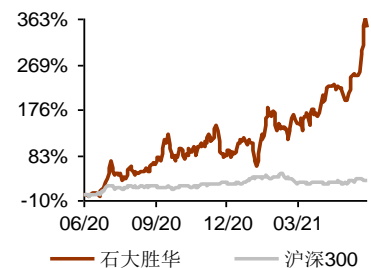
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.03
总市值(亿元)	412.76
一年最低/最高(元)	31.70/266.88
近3月换手率	290.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	72.49	153.24	455.01
绝对	73.05	154.42	469.42

资料来源：Wind

相关研报

新能源汽车行业需求向好，DMC贡献主要业绩——石大胜华（603026.SH）2020年报点评（2021-04-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,643	4,475	6,082	7,117	8,041
营业成本	3,858	3,704	4,425	5,160	5,823
折旧和摊销	179	175	181	188	196
税金及附加	23	17	24	36	40
销售费用	99	47	61	78	88
管理费用	138	125	164	206	233
研发费用	159	164	213	256	289
财务费用	20	38	36	29	23
投资收益	38	2	20	11	15
营业利润	371	317	1,183	1,368	1,566
利润总额	370	315	1,181	1,366	1,564
所得税	37	54	189	219	250
净利润	333	260	992	1,148	1,314
少数股东损益	24	1	1	1	1
归属母公司净利润	308	260	991	1,147	1,313
EPS(元)	1.52	1.28	4.89	5.66	6.48

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-119	793	984	1,151	1,474
净利润	308	260	991	1,147	1,313
折旧摊销	179	175	181	188	196
净营运资金增加	247	-367	294	260	95
其他	-854	726	-482	-445	-131
投资活动产生现金流	-189	87	-151	-170	-153
净资本支出	-80	-185	-155	-181	-168
长期投资变化	88	90	0	0	0
其他资产变化	-197	181	4	11	15
融资活动现金流	328	-538	-355	-462	-527
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	406	-578	-214	3	3
无息负债变化	-227	322	-71	107	155
净现金流	21	333	477	519	794

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	16.9%	17.2%	27.2%	27.5%	27.6%
EBITDA 率	12.0%	15.4%	22.7%	22.1%	22.0%
EBIT 率	8.1%	11.3%	19.7%	19.5%	19.6%
税前净利润率	8.0%	7.0%	19.4%	19.2%	19.5%
归母净利润率	6.6%	5.8%	16.3%	16.1%	16.3%
ROA	10.3%	7.9%	25.7%	24.5%	23.3%
ROE (摊薄)	17.1%	12.6%	33.8%	31.6%	29.7%
经营性 ROIC	14.8%	21.0%	44.7%	46.6%	51.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	38%	30%	18%	17%	17%
流动比率	1.52	2.08	4.11	4.71	5.06
速动比率	1.18	1.65	3.44	3.97	4.36
归母权益/有息债务	2.10	7.27	42.22	49.90	58.17
有形资产/有息债务	3.65	11.27	54.25	62.66	72.23

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,240	3,280	3,866	4,677	5,634
货币资金	309	579	1,056	1,575	2,369
交易性金融资产	272	150	150	150	150
应收帐款	335	457	481	600	711
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	14	23	20	27	33
存货	398	394	406	518	588
其他流动资产	286	234	266	287	305
流动资产合计	1,801	1,899	2,495	3,314	4,298
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	88	90	90	90	90
固定资产	1,028	949	855	773	689
在建工程	33	139	175	216	239
无形资产	74	74	92	110	127
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	37	91	107	107	107
非流动资产合计	1,439	1,381	1,371	1,364	1,335
总负债	1,246	990	705	815	974
短期借款	750	217	0	0	0
应付账款	170	308	276	326	405
应付票据	33	107	107	106	143
预收账款	71	0	47	55	41
其他流动负债	0	9	25	36	45
流动负债合计	1,184	912	608	704	850
长期借款	51	55	58	61	65
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	3	19	30	39
非流动负债合计	61	78	97	111	124
股东权益	1,994	2,290	3,161	3,862	4,660
股本	203	203	203	203	203
公积金	562	561	561	561	561
未分配利润	987	1,247	2,116	2,816	3,613
归属母公司权益	1,808	2,060	2,929	3,630	4,426
少数股东权益	187	231	232	233	234

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.14%	1.05%	1.00%	1.10%	1.10%
管理费用率	2.97%	2.80%	2.70%	2.90%	2.90%
财务费用率	0.43%	0.85%	0.59%	0.41%	0.29%
研发费用率	3.42%	3.67%	3.50%	3.60%	3.60%
所得税率	10%	17%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.60	2.20	2.55	2.92
每股经营现金流	-0.59	3.91	4.85	5.68	7.27
每股净资产	8.92	10.16	14.45	17.91	21.84
每股销售收入	22.91	22.08	30.01	35.11	39.68

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	134	159	42	36	31
PB	22.8	20.0	14.1	11.4	9.3
EV/EBITDA	76.1	61.0	29.6	25.6	22.4
股息率	0.0%	0.3%	1.1%	1.3%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE