



## 湖北宜化(000422.SZ)：携手宁德时代进军新能源，打开第二增长曲线

### 核心观点

10月12日，湖北宜化公告，与宁德时代子公司宁波邦普签署合作意向协议。双方将成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料；建设及运营配套磷石膏周转场、磷石膏综合利用项目。湖北宜化持股35%，并同意将江家墩矿业100%股权入股合资公司。

同时，宁德时代公告，拟在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，投资总金额不超过320亿元，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体等集约化、规模化的生产基地。

磷酸铁锂行业在新能源汽车和储能的推动下，在未来数年有望保持高度景气。2021年1-8月，我国新能源汽车产量约为33万辆，同比增长164.0%；动力电池产量累计达111.5GWh，超过了2020年全年83.4GWh。成本优势推动下，磷酸铁锂装机量逐步提升，装机占比从2020年2月的13%提升至2021年8月的57.1%。此外，储能的快速发展也推动磷酸铁锂需求的快速增长，2016-2020年电化学储能的复合增速高达92.7%。在此推动下，2025年磷酸铁锂需求量有望突破200万吨，复合增速超50%。

湖北宜化切入该领域后，将实现“估值”和“业绩”双升，打开第二增长曲线。目前新能源材料行业平均PE在50倍以上，可以带动公司估值提升；同时，公司可以凭借自身资源优势、技术优势、人才优势，大规模发展磷酸铁等新能源材料项目，实现公司业绩不断提升。

携手宁德时代，稳定下游需求，公司有望成为新能源产业新势力。宁德时代作为全球最大的电池生产商之一，具有巨大的原料需求。与宁德时代合作，可以建立较为稳定的销售渠道，在未来的市场竞争中占据优势地位，有利于公司成长为新能源电池材料行业中的新势力。

### 投资建议

由于公司主营产品高度景气，我们维持之前报告中的盈利预测，预期2021/2022/2023年公司EPS分别为2.35/2.63/3.06元，以2021年10月11日收盘价19.1元为基准，对应的PE为8.13/7.26/6.26。结合行业景气度，看好公司的发展，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

环保及进出口政策变化、原材料和电力价格上涨、电池技术变化。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13804.70	18859.41	20598.88	22630.38
增长率(%)	-5.83	36.62	9.22	9.86
归母净利润	115.79	2110.15	2363.63	2743.12
增长率(%)	-29.56	1722.32	12.01	16.06
EPS(元/股)	0.13	2.35	2.63	3.06
市盈率(P/E)	24.81	8.13	7.26	6.26
市净率(P/B)	8.81	7.04	3.57	2.27

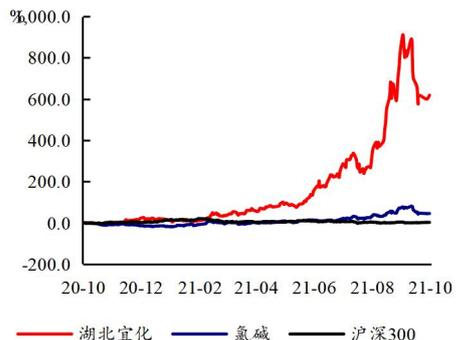
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价为2021年10月11日收盘价19.1元

评级 强烈推荐(维持)

### 报告作者

作者姓名	李子卓
资格证书	S1710521020003
电子邮箱	lizz@easec.com.cn
联系人	丁俊波
电子邮箱	dingjb@easec.com.cn
联系人	高嘉麒
电子邮箱	gaojq700@easec.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(百万股)	897.87
流通A股/B股(百万股)	897.87/0.00
资产负债率(%)	88.85
每股净资产(元)	1.18
市净率(倍)	16.19
净资产收益率(加权)	105.30
12个月内最高/最低价	26.88/2.55

### 相关研究

- 《湖北宜化(000422.SZ)：低效资产剥离、经营效率提高》2021.09.27
- 《湖北宜化(000422.SZ)：详解湖北宜化的涅槃之路》2021.08.22
- 《湖北宜化(000422.SZ)2021年中报点评：传统业务持续景气，磷化工蓄势待发，公司发展可期》2021.08.15
- 《湖北宜化(000422.SZ)深度报告：三大主营持续景气，公司业绩全面恢复》2021.07.28

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>13805</b>	<b>18859</b>	<b>20599</b>	<b>22630</b>
%同比增速	-6%	37%	9%	10%
营业成本	12329	14749	16212	17924
毛利	1475	4110	4387	4706
%营业收入	11%	22%	21%	21%
税金及附加	79	134	129	144
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	46	519	485	410
%营业收入	0%	3%	2%	2%
管理费用	432	970	829	928
%营业收入	3%	5%	4%	4%
研发费用	326	420	542	545
%营业收入	2%	2%	3%	2%
财务费用	727	511	436	376
%营业收入	5%	3%	2%	2%
资产减值损失	-47	-82	-36	-15
信用减值损失	-64	0	0	0
其他收益	88	94	113	127
投资收益	263	760	580	660
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	6	143	208	137
<b>营业利润</b>	<b>112</b>	<b>2471</b>	<b>2831</b>	<b>3210</b>
%营业收入	1%	13%	14%	14%
营业外收支	126	29	0	0
<b>利润总额</b>	<b>238</b>	<b>2500</b>	<b>2831</b>	<b>3210</b>
%营业收入	2%	13%	14%	14%
所得税费用	24	351	424	417
净利润	214	2149	2407	2794
%营业收入	2%	11%	12%	12%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>116</b>	<b>2110</b>	<b>2364</b>	<b>2743</b>
%同比增速	-30%	1722%	12%	16%
少数股东损益	98	39	44	51
EPS (元/股)	0.13	2.35	2.63	3.06

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.13	2.35	2.63	3.06
BVPS	0.36	2.71	5.35	8.40
PE	24.81	8.13	7.26	6.26
PEG	—	0.00	0.60	0.39
PB	8.81	7.04	3.57	2.27
EV/EBITDA	8.53	6.36	5.59	4.60
ROE	35%	87%	49%	36%
ROIC	4%	14%	14%	15%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3226	5327	6153	7367
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	551	551	621	749
存货	1207	1711	1746	1921
预付账款	282	505	515	531
其他流动资产	1336	1452	1589	1642
流动资产合计	6603	9545	10624	12210
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	153	204	223	240
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	9421	9460	9666	10000
无形资产	361	481	446	463
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	44	44	44	44
其他非流动资产	5432	5732	6082	6482
<b>资产总计</b>	<b>22016</b>	<b>25469</b>	<b>27087</b>	<b>29441</b>
短期借款	3592	3092	2592	2092
应付票据及应付账款	3645	5266	5619	5970
预收账款	0	656	591	479
应付职工薪酬	41	62	56	66
应交税费	123	138	147	176
其他流动负债	4457	4450	4368	4651
流动负债合计	11859	13663	13374	13434
长期借款	7596	7096	6596	6096
应付债券	438	438	438	438
递延所得税负债	13	13	13	13
其他非流动负债	767	767	767	767
<b>负债合计</b>	<b>20672</b>	<b>21976</b>	<b>21187</b>	<b>20747</b>
归属于母公司的所有者权益	326	2436	4800	7543
少数股东权益	1017	1056	1100	1151
<b>股东权益</b>	<b>1344</b>	<b>3493</b>	<b>5900</b>	<b>8694</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>22016</b>	<b>25469</b>	<b>27087</b>	<b>29441</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1261</b>	<b>4414</b>	<b>3203</b>	<b>3876</b>
投资	299	-51	-18	-17
资本性支出	-606	-1477	-1442	-1858
其他	256	760	580	660
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-50</b>	<b>-768</b>	<b>-880</b>	<b>-1215</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	107	0	0	0
银行贷款增加(减少)	7037	-1000	-1000	-1000
筹资成本	-900	-545	-496	-447
其他	-6675	0	0	-0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-430</b>	<b>-1545</b>	<b>-1496</b>	<b>-1447</b>
<b>现金净流量</b>	<b>779</b>	<b>2101</b>	<b>826</b>	<b>1214</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 分析师介绍

**李子卓**，东亚前海研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。曾任新财富第一团队成员，5年高端制造行研经验。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>