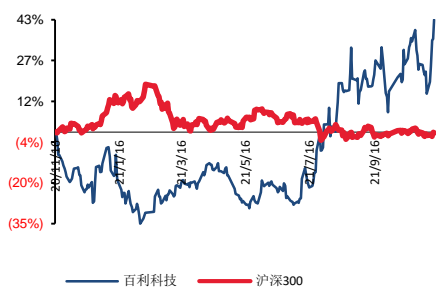


建筑装饰 专业工程

签订 8.74 亿元磷酸铁锂工程总承包合同，未来增长趋势可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	490/490
总市值/流通(百万元)	9,870/9,870
12 个月最高/最低(元)	20.13/9.11

相关研究报告:

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

事件: 公司公告, 与安徽海创签订《安徽海创新能源材料有限公司一期 5 万吨/年磷酸铁锂工厂设计、采购、施工工程总承包 (EPC 一体化) 合同》。合同金额 8.74 亿元, 占公司最近一年经审计营业收入的 62.25%。

签订工程总承包大合同, 保障未来业绩快速增长。 本次合同总价为人民币 87408.8 万元, 占公司 2020 年经营营业收入 62.25%。工程计划投产日期为 2022 年 9 月 30 日。根据海螺创业 10 月发布的公告, 为实现在新能源产业的高速发展, 已与安徽芜湖经开区管委会就磷酸铁锂正极材料项目签订投资协议, 双方将充分发挥各自优势, 推动公司在新能源材料领域发展进入快车道, 在一期 5 万吨磷酸铁锂正极材料项目基础上, 后期将根据市场情况及项目具体审批进度, 规划建成年产 50 万吨高性能磷酸铁锂新能源电池正极材料项目。因此, 本次协议的签订将增强锂电池材料设备及工程业务未来业绩放量的确定性。2021 年以来, 新能源汽车行业爆发式增长, 远超行业预期。使得很多锂电池材料供不应求, 价格大幅上涨的同时, 也刺激了行业的快速扩产, 其中正极材料 (磷酸铁锂和高镍三元) 就有上百万的扩产规划, 对应投资额几百亿规模。子公司南大紫金自成立以来已经建设了超过 100 条正极材料产线, 凭其优异的技术水平和丰富的经验, 将充分受益本轮锂电材料的扩产。

锂电池材料设备及工程已成最大业务, 客户优质。 南大紫金锂电在行业内积累了丰富的行业业绩和专有的技术力量, 在国内的锂电池材料生产线的设计与制造领域占据优势地位。公司与南大紫金锂电都属于服务型企业, 具有很好的互补性。自 2018 年以来, 锂电材料相关业务占比逐年提高, 2020 年, 锂电材料相关业务占比已经达到 85% 以上, 成为公司最大的业务。2021 半年报显示, 公司上半年新签锂电业务订单超过 15 亿元 (其中包括杉杉能源长沙项目 8 亿元, 江苏贝特瑞项目 1.1 亿元, 成都巴莫项目 2.3 亿元, 四川锂源项目 0.9 亿元等), 锂电板块在手订单超过 20 亿元。未来, 随着下游客户扩产的落地, 公司锂电业务将保持高速增长。

布局燃料电池质子交换膜。 当前, 全球新能源汽车主要以锂电池为储能装置。同时, 各国政府和很多知名企业也在大力推广燃料电池

作为车载或电力用装置。质子交换膜作为燃料电池的核心材料，国内市场基本完全依赖进口。公司控股子公司上海百坤已经与德国巴斯夫正式签署“膜电极开发与全球授权合作协议”，将致力于氢燃料电池核心材料高温质子膜(HT-PEM)和膜电极(MEA)的研究、开发利用以及膜电机组件(MEAs)的制造，这将加快氢燃料电池核心材料逐步实现国产化替代与产业链整合，共同将氢燃料电池的高温质子交换膜电极技术进行推广和应用。公司新一代自主研发的磷酸掺杂聚苯并咪唑高温质子交换膜，具有较高的分子量，其机械强度、质子导通率、运行寿命均有较大提升。

投资建议：全球新能源汽车高速增长，锂电池核心材料供不应求，极大地推动了锂电池材料的扩产。公司作为锂电材料设备和工程的核心合作伙伴，将充分受益。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.55 亿、3.31 亿和 5.01 亿，对应 EPS 分别为 0.32 元、0.68 元和 1.02 元。对应当前股价的 PE 分别为 63.5 倍、29.8 倍和 19.7 倍，维持“增持”评级。

风险提示： 1、政策性风险。2、新品研发低于预期。3、财务风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1404	2205	3582	5051
(+/-%)	0.56%	57.00%	62.50%	41.00%
净利润(百万元)	24	155	331	501
(+/-%)	-103.78%	557.49%	112.91%	51.26%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.32	0.68	1.02
市盈率(PE)	417.39	63.48	29.82	19.71

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	558	320	441	716	1010	营业收入	1396	1404	2205	3582	5051
应收和预付款项	895	856	2649	2344	4740	营业成本	1141	1229	1585	2522	3586
存货	393	224	763	724	1326	营业税金及附加	6	3	5	8	12
其他流动资产	194	584	290	356	410	销售费用	14	12	44	72	101
流动资产合计	2040	1985	4144	4140	7487	管理费用	74	73	348	537	707
长期股权投资	252	263	263	263	263	财务费用	45	43	42	44	43
投资性房地产	23	21	21	21	21	资产减值损失	-230	191	15	12	11
固定资产	43	40	53	65	69	投资收益	6	11	6	8	8
在建工程	52	0	26	29	24	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	89	82	90	70	61	营业利润	-685	10	171	395	599
长期待摊费用	2	1	1	1	1	其他非经营损益	12	11	16	2	2
其他非流动资产	241	390	269	300	320	利润总额	-674	21	187	397	601
资产总计	2742	2781	4867	4889	8245	所得税	-49	-4	28	60	90
短期借款	813	730	1350	587	1530	净利润	-625	25	159	338	511
应付和预收款项	1269	1070	1893	2915	3917	少数股东损益	1	1	3	7	10
长期借款	0	0	609	0	881	归母股东净利润	-626	24	155	331	501
其他负债	201	344	221	255	273						
负债合计	2283	2143	4073	3757	6602	预测指标					
股本	439	490	490	490	490		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	54	282	282	282	282	毛利率	18.3%	12.5%	28.1%	29.6%	29.0%
留存收益	9	128	283	614	1115	销售净利率	-44.8%	1.7%	7.1%	9.2%	9.9%
归母公司股东权益	451	620	773	1104	1605	销售收入增长率	18.1%	0.6%	57.0%	62.5%	41.0%
少数股东权益	8	18	21	28	38	EBIT 增长率	61.2%	-79.1%	155.5%	106.4%	46.4%
股东权益合计	459	638	794	1132	1643	净利润增长率	-516.9%	-103.8%	557.5%	112.9%	51.3%
负债和股东权益	2742	2781	4867	4889	8245	ROE	-136.2%	3.9%	20.0%	29.8%	31.1%
						ROA	-22.8%	0.9%	3.3%	6.9%	6.2%
						ROIC	-44.7%	9.1%	22.8%	16.9%	62.0%
						EPS (X)	-1.28	0.05	0.32	0.68	1.02
						PE (X)	-15.78	417.39	63.48	29.82	19.71
						PB (X)	21.89	15.91	12.76	8.94	6.15
						PS (X)	7.07	7.03	4.48	2.76	1.95
						EV/EBITDA (X)	11.42	64.39	48.91	20.90	16.68
现金流量表(百万)											
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营性现金流	-102	-218	-1038	1690	-1461						
投资性现金流	-15	-30	-60	-10	-8						
融资性现金流	218	59	1219	-1405	1763						
现金增加额	101	-189	121	276	294						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。