

景气度持续兑现 锂电新材料布局助力成长

——石大胜华（603026.SH）

化工/化学制品

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2022 年 1-2 月经营数据，实现营业总收入约 11.4 亿元，同比增长约 13.7%；归母净利润约 3.1 亿元，同比增长约 97.7%。

投资摘要：

泉州产能顺利投放，电解液景气度持续兑现。公司控股子公司投资建设的 44 万吨/年新能源材料项目（一期）12 万吨/年碳酸乙烯酯装置投料顺利，已产出电池级碳酸乙烯酯产品，另 10 万吨/年碳酸二甲酯装置仍处于试生产状态。该项目一期方案碳酸酯类产品共涵盖 2 万吨/年电池级碳酸乙烯酯、10 万吨/年自用工业级碳酸乙烯酯、2 万吨电池级碳酸二甲酯、8 万吨/年工业级碳酸二甲酯。2022 年 1-2 月，公司新能源相关产品保持满负荷生产，产品景气度持续兑现，实现归母净利润约 3.1 亿元，同比增长约 97.7%。

电解液纵向一体化布局，产能加速扩张。公司是市场上少数几家能够提供电解液溶剂超纯品的企业，具备完整产业链和高端产品提纯技术优势，全球市占率约 40%，占国内电解液溶剂出口量约 70%。未来，公司碳酸酯系列产品纵向延伸到电解液，拟投资建设 30 万吨/年电解液项目，预计总投资 16 亿元，预计 2023 年 2 月份建成投产，届时将形成一体化生产体系。同时，公司溶剂产能处于加速扩张阶段，未来 10 万吨/年碳酸甲乙酯装置项目预计 2023 年 12 月投产，巩固公司在碳酸酯溶剂领域的领先地位。

横向布局硅碳负极、湿电子化学品、新能源材料等项目，赋予增长新动力。公司具备一定的硅碳负极技术积累，目前 1000 吨/年硅碳负极装置处于试生产阶段，已经进入客户送样测试工作。未来，公司拟投资建设 2 万吨/年硅基负极以及 1.1 万吨/年添加剂项目，建设周期为 24 个月，预计 2023 年 12 月份建成投产，项目预计投资分别为 7.3 亿元、2.8 亿元。此外，公司拟投资 16.33 亿元建设 4 万吨/年新能源材料项目，包括 2 万吨/年正极补锂剂项目、1 万吨/年新型导电剂项目、1 万吨/年氟代溶剂项目，建设周期为 24 个月，预计 2024 年 2 月份建成投产。随着相关产能的建设投产，将进一步丰富公司产品结构，提升盈利能力和综合竞争力，为公司发展注入新动力。

投资建议：考虑到公司主营产品景气度持续，支撑业绩增长，同时新投扩建项目助力公司未来成长。我们预计 2021-2023 年营收分别为 65.88、77.44、90.35 亿元，归母净利润分别为 12.08、15.21 和 18.07 亿元，对应 EPS 分别为 5.96、7.51、8.91 元，PE 分别为 25.03 倍、19.87 倍、16.73 倍，对公司给予“买入”评级。风险提示：在建项目投产不及预期，产品价格下跌。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,643.50	4,475.30	6,588.00	7,744.00	9,034.55
增长率（%）	-12.90%	-3.62%	47.21%	17.55%	16.67%
归母净利润（百万）	308.45	259.79	1,207.86	1,521.79	1,806.87
增长率（%）	50.18%	-15.78%	364.93%	25.99%	18.73%
净资产收益率（%）	17.06%	12.61%	42.48%	39.09%	35.16%
每股收益(元)	1.52	1.28	5.96	7.51	8.91
PE	98.14	116.55	25.03	19.87	16.73
PB	16.73	14.68	10.63	7.77	5.88

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入（首次）

2022 年 03 月 28 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2022.03.25

总市值/流通市值（亿元）	302/302
总股本（亿股）	2.03
资产负债率（%）	21.94
每股净资产（元）	13.19
收盘价（元）	149.18
一年内最低价/最高价（元）	63.24/348.88

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
营业收入	4643	4475	6588	7744	9035	流动资产合计	1801	1899	2317	3178	4286		
营业成本	3858	3704	4476	5176	5965	货币资金	309	579	852	1691	2779		
营业税金及附加	23	17	26	30	35	应收账款	335	457	672	790	922		
营业费用	99	47	264	302	343	其他应收款	14	23	34	41	47		
管理费用	138	125	184	217	325	预付款项	186	62	-88	-262	-462		
研发费用	159	164	169	181	190	存货	398	394	462	534	616		
财务费用	20	38	10	0	-7	其他流动资产	104	51	51	51	51		
资产减值损失	-5.76	-82.30	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	1439	1381	1425	1477	1529		
公允价值变动收益	5.13	14.06	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	88	90	90	90	90		
投资净收益	37.71	1.59	0.00	0.00	0.00	固定资产	1027.67	949.15	959.14	976.31	1000.02		
营业利润	371	317	1459	1839	2183	无形资产	74	74	66	60	54		
营业外收入	1.30	1.05	0.00	0.00	0.00	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	2.56	3.54	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	37	91	91	91	91		
利润总额	370	315	1459	1839	2183	资产总计	3240	3280	3742	4656	5815		
所得税	37	54	252	317	376	流动负债合计	1184	912	560	425	338		
净利润	333	260	1208	1522	1807	短期借款	750	217	62	0	0		
少数股东损益	24	1	0	0	0	应付账款	170	308	194	224	259		
归属母公司净利润	308	260	1208	1522	1807	预收款项	71	0	-105	-228	-372		
EBITDA	642	601	1525	1896	2235	一年内到期的非流动负债	60	11	11	11	11		
EPS (元)	1.52	1.28	5.96	7.51	8.91	非流动负债合计	61	78	58	58	58		
主要财务比率						长期借款	51	55	55	55	55		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	1246	990	618	483	396		
营业收入增长	-12.90%	-3.62%	47.21%	17.55%	16.67%	少数股东权益	187	231	231	231	231		
营业利润增长	45.00%	-14.49%	360.27%	25.99%	18.73%	实收资本 (或股本)	203	203	203	203	203		
归属于母公司净利润增长	364.93%	25.99%	364.93%	25.99%	18.73%	资本公积	418	418	418	418	418		
获利能力						未分配利润	987	1247	1464	1738	2064		
毛利率(%)	16.91%	17.24%	32.06%	33.17%	33.98%	归属母公司股东权益合计	1808	2060	2843	3893	5139		
净利率(%)	7.17%	5.82%	18.33%	19.65%	20.00%	负债和所有者权益	3240	3280	3742	4656	5815		
总资产净利润(%)	9.52%	7.92%	32.28%	32.69%	31.07%	现金流量表							单位:百万元
ROE(%)	17.06%	12.61%	42.48%	39.09%	35.16%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
偿债能力						经营活动现金流	-119	793	913	1484	1752		
资产负债率(%)	38%	30%	17%	10%	7%	净利润	333	260	1208	1522	1807		
流动比率		2.08	4.13	7.47	12.67	折旧摊销	251.32	246.01	0.00	51.07	52.89		
速动比率		1.65	3.31	6.22	10.85	财务费用	20	38	10	0	-7		
营运能力						应付账款减少	0	0	-216	-118	-132		
总资产周转率	1.54	1.37	1.88	1.84	1.73	预收账款增加	0	0	-105	-123	-144		
应收账款周转率	14	11	12	11	11	投资活动现金流	-189	87	-100	-110	-110		
应付账款周转率	20.44	18.76	26.26	37.00	37.40	公允价值变动收益	5	14	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.28	5.96	7.51	8.91	投资收益	38	2	0	0	0		
每股净现金流(最新摊薄)	0.09	1.69	1.35	4.14	5.37	筹资活动现金流	328	-538	-540	-534	-554		
每股净资产(最新摊薄)	8.92	10.16	14.03	19.21	25.35	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	98.14	116.55	25.03	19.87	16.73	普通股增加	0	0	0	0	0		
P/B	16.73	14.68	10.63	7.77	5.88	资本公积增加	0	0	0	0	0		
EV/EBITDA	47.96	49.80	19.36	15.09	12.32	现金净增加额	19	342	273	839	1088		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上