

光华科技(002741.SZ)：PCB龙头布局锂电池回收，锂电毛利高速增长

事件

4月21日公司发布2021年年报，2021年公司实现营业收入25.80亿元，同比增长28.09%；实现归母净利润0.62亿元，同比增长72.40%。

点评

PCB化学品龙头地位巩固，锂电池板块毛利率提升。公司作为PCB化学品龙头企业，目前拥有5万吨PCB化学品产能，且保持满产运行；公司PCB化学品板块营收达17.00亿元，业务占比维持高位。公司锂电池板块业毛利率提升较快，达11.12%，较2020年上涨6.22个百分点，毛利率增长显著。

多项业务齐头并进，锂电材料项目持续推进。PCB化学品方面，随公司持续推进“PCB制造技术整体解决方案”的一体化销售服务模式，该板块业绩2021年大幅提升。退役电池利用方面，公司2021年与奥动新能源、力神电池等企业签署《战略合作协议》，推动其退役动力电池综合利用产业链的构建。锂电池材料方面，公司拟募资12.5亿元在珠海投资建设的高性能锂电池材料项目，计划建成年产5万吨磷酸铁和1.15万吨碳酸锂的综合回收生产线。

锂电池回收行业景气高企，公司业绩有望持续增长。近年来新能源汽车行业高速发展，根据动力电池产业创新联盟数据，2021年我国锂电池装车量达154.5GWh，同比增长143%；根据中汽协数据，2021年我国新能源汽车销量超350万辆，同比增长156%。伴随新能源汽车行业的持续增长，当前动力电池回收行业正处于强劲增长阶段，根据我们在此前报告中的预测，预计2030年动力电池回收总规模将达1074.3亿元。公司废旧锂电池回收项目使公司可以对碳酸锂及磷酸铁进行充分回收，根据百川盈孚，截至2022年4月20日，磷酸铁报价2.5万元/吨，同比上涨92.31%，碳酸锂报价47.5万元/吨，同比上涨431.05%。预期随着国内锂电池回收行业的持续增长以及公司相关项目的逐步落地，公司利润将呈持续增长趋势。

投资建议

公司业务增长明确，预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为1.84/4.35/6.12亿元，EPS分别为0.47/1.11/1.56元，对应2022年4月21日股价PE分别为32.66/13.81/9.82倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示

政策不及预期，PCB化学品销量不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2580.10	3387.94	3749.80	4488.93
增长率(%)	28.09	31.31	10.68	19.71
归母净利润	62.30	184.05	435.23	611.98
增长率(%)	72.40	195.44	136.48	40.61
EPS(元/股)	0.16	0.47	1.11	1.56
市盈率(P/E)	131.12	32.66	13.81	9.82
市净率(P/B)	5.23	3.30	2.66	2.09

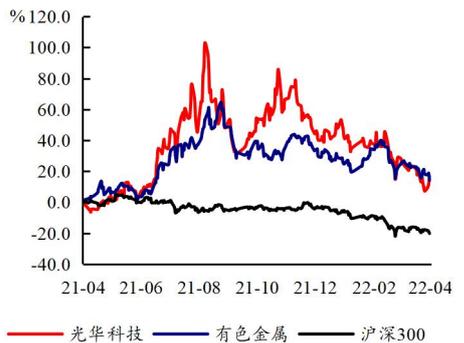
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价基准为2022年4月21日收盘价15.28元

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	高嘉麒
电子邮箱	gaojq700@easec.com.cn
联系人	丁俊波
电子邮箱	dingjb@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	376.47
流通A股/B股(百万股)	376.47/0.00
资产负债率(%)	46.05
每股净资产(元)	3.31
市净率(倍)	5.05
净资产收益率(加权)	0.82
12个月内最高/最低价	29.05/13.41

相关研究

- 《光华科技：PCB化学品龙头，电池回收打开新增长》2022.03.06
- 《光华科技(002741.SZ)：携手格力扩产能，新能源业务再深化》2021.11.15
- 《国内PCB化学品龙头，锂电回收蓝海乘风破浪》2021.09.27

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2580	3388	3750	4489
%同比增速	28%	31%	11%	20%
营业成本	2174	2820	2802	3201
毛利	406	568	948	1288
%营业收入	16%	17%	25%	29%
税金及附加	12	17	19	23
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	77	96	119	154
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	126	105	131	155
%营业收入	5%	3%	3%	3%
研发费用	121	140	204	290
%营业收入	5%	4%	5%	6%
财务费用	39	19	20	17
%营业收入	2%	1%	1%	0%
资产减值损失	-0	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	24	30	34	40
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	3	3	3
营业利润	57	224	493	694
%营业收入	2%	7%	13%	15%
营业外收支	-1	-15	0	0
利润总额	56	209	493	694
%营业收入	2%	6%	13%	15%
所得税费用	-6	23	54	76
净利润	62	186	440	618
%营业收入	2%	5%	12%	14%
归属于母公司的净利润	62	184	435	612
%同比增速	72%	195%	136%	41%
少数股东损益	-0	2	4	6
EPS (元/股)	0.16	0.47	1.11	1.56

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.16	0.47	1.11	1.56
BVPS	4.01	4.63	5.74	7.30
PE	131.12	32.66	13.81	9.82
PEG	1.81	0.17	0.10	0.24
PB	5.23	3.30	2.66	2.09
EV/EBITDA	44.13	13.36	7.55	5.42
ROE	4%	10%	19%	21%
ROIC	5%	8%	16%	18%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	236	174	491	817
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	929	1189	1344	1599
存货	490	692	648	752
预付账款	47	86	80	90
其他流动资产	138	222	235	245
流动资产合计	1841	2363	2798	3503
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	909	795	760	786
无形资产	24	25	26	26
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	33	33	33	33
其他非流动资产	225	253	282	311
资产总计	3032	3469	3898	4658
短期借款	452	452	452	452
应付票据及应付账款	579	716	705	816
预收账款	0	1	1	1
应付职工薪酬	43	50	51	59
应交税费	7	10	11	13
其他流动负债	295	330	322	336
流动负债合计	1376	1560	1542	1677
长期借款	8	8	8	8
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	66	73	80	87
负债合计	1449	1640	1630	1772
归属于母公司的所有者权益	1579	1823	2258	2870
少数股东权益	4	6	10	16
股东权益	1583	1828	2268	2886
负债及股东权益	3032	3469	3898	4658

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	44	70	616	749
投资	0	0	0	0
资本性支出	38	-178	-286	-408
其他	-0	0	0	0
投资活动现金流净额	38	-178	-285	-408
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	524	0	0	0
筹资成本	-26	-21	-22	-22
其他	-632	67	7	7
筹资活动现金流净额	-135	46	-14	-15
现金净流量	-53	-62	317	326

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，东亚前海证券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。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五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/>