

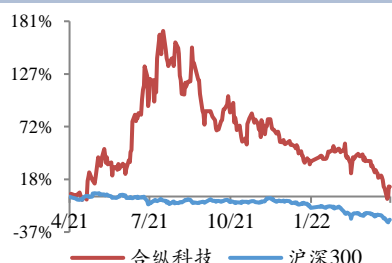
# 全年利润扭亏为盈，锂电材料产能放量可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-29

收盘价（元）	5.73
近 12 个月最高/最低（元）	14.10/5.02
总股本（百万股）	1,077
流通股本（百万股）	853
流通股比例（%）	79.18
总市值（亿元）	62
流通市值（亿元）	49

## 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

## 相关报告

1. 携手华友控股，完善锂电新能源领域战略布局 2021-08-09

2. “合”聚电力之基，“纵”享锂能之势 2021-07-20

## 主要观点：

### ● 公司事件

公司披露 2021 年年报和 2022Q1 季度报告：2021 年，公司实现营业收入 24.3 亿元（+87.03%）；实现归母净利润 1.06 亿元，去年基数为-7.76 亿元，实现扭亏为盈。2022Q1，公司实现营业收入 6.98 亿元（+42.64%）；实现归母净利润 9123 万元（+318.90%）；实现扣非后归母净利润 9115 万元（+334.95%）。

### ● 双主营业务齐发力，助力公司业绩大增

1) 锂电材料板块：产销量方面，报告期内，公司加快湖南雅城磷酸铁项目的投产进度，磷酸铁产量达 3.39 万吨，年内锂电材料合计生产 3.6 万吨，同比+108.93%，销售 3.7 万吨，同比+128.62%；价格方面，受益于行业高景气状态，磷酸铁、四氧化三钴等产品需求大幅提升，价格持续上扬，根据百川数据，2021 年磷酸铁市场均价为 1.64 万元/吨，同比+34.74%，四氧化三钴市场均价为 30.86 万元/吨，同比+55.45%，氢氧化钴市场均价 26.8 万元/吨，同比+72.67%。

2) 电力设备板块：产销量方面，2021 年疫情转好，公司订单量增加，公司输配电设备制造业务产量达 3.14 万台，同比+8.4%，销售 3.11 万台，同比+33.7%；毛利率方面，公司电力板块毛利率提升至 23.08%，同比+9.56%。在继续开拓配电设备制造业务的同时，公司还在积极拓展电力信息化、新能源等新领域，推进在光伏发电、储能等项目的建设布局，优化产品结构，提升电力板块业绩。

### ● 公司持续布局锂电市场，磷酸铁项目产能释放加速

磷酸铁行业量价齐涨，公司稳步推进磷酸铁项目投产：①湖南雅城年产 6 万吨电池级磷酸铁项目，二期项目于 2021 年 4 月正式投产，目前已满厂运行；②湖南雅城宁乡基地年产 5 万吨电池级磷酸铁扩建项目，目前正在建设，预计于 22 年三季度末投产；③贵州年产 30 万吨电池级磷酸铁项目，项目分期进行建设，一期 10 万吨产能预计于 2022 年年底进行试生产；④宜宾基地年产 10 万吨电池级磷酸铁智能工厂项目，公司与华友控股合作投资建设，项目分为两期建设，每期产能为 5 万吨/年。到 2022 年年底，公司磷酸铁产能预计达到 21 万吨/年，有望成为全球重要的电池材料供应商。

### ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现营收 47.9/60.1/78.2 亿元，同比增长 97.0%/25.4%/30.3%；归母净利润 3.5/5.5/8.9 亿元，同比增长 230.1%/ 57.2%/ 60.7%，当前股价对应 PE 18X/ 11X/ 7X，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

新项目进展不及预期，原材料价格波动，产品价格大幅下跌，市场需求不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2431	4789	6005	7824
收入同比 (%)	87.0%	97.0%	25.4%	30.3%
归属母公司净利润	106	351	551	886
净利润同比 (%)	113.7%	230.1%	57.2%	60.7%
毛利率 (%)	21.3%	19.1%	20.7%	22.9%
ROE (%)	4.5%	13.1%	17.0%	21.5%
每股收益 (元)	0.11	0.33	0.51	0.82
P/E	73.18	17.60	11.20	6.97
P/B	3.71	2.30	1.91	1.50
EV/EBITDA	30.85	8.50	5.58	3.30

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2832	5313	7096	9551	<b>营业收入</b>	2431	4789	6005	7824
现金	666	340	1061	1885	营业成本	1912	3875	4762	6032
应收账款	1111	2621	3177	4093	营业税金及附加	12	27	33	42
其他应收款	21	51	64	81	销售费用	149	163	204	266
预付账款	53	99	124	158	管理费用	117	220	276	360
存货	640	1534	1838	2296	财务费用	51	10	3	3
其他流动资产	341	667	832	1038	资产减值损失	58	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2271	2039	1755	1442	公允价值变动收益	-8	0	0	0
长期投资	485	452	404	358	投资净收益	-36	24	30	39
固定资产	1066	1001	905	758	<b>营业利润</b>	108	389	587	946
无形资产	248	254	256	258	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	472	332	191	69	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	5104	7352	8851	10993	<b>利润总额</b>	106	389	587	946
<b>流动负债</b>	2567	4466	5413	6670	所得税	0	39	36	60
短期借款	716	0	0	0	<b>净利润</b>	106	350	551	886
应付账款	823	2159	2556	3172	少数股东损益	0	-1	0	0
其他流动负债	1027	2306	2858	3499	<b>归属母公司净利润</b>	106	351	551	886
<b>非流动负债</b>	202	202	202	202	EBITDA	289	708	950	1357
长期借款	90	90	90	90	EPS (元)	0.11	0.33	0.51	0.82
其他非流动负债	112	112	112	112					
<b>负债合计</b>	2769	4667	5615	6872					
少数股东权益	-1	-1	-1	-2					
股本	1077	1077	1077	1077					
资本公积	1368	1368	1368	1368					
留存收益	-110	241	792	1678					
归属母公司股东权益	2335	2686	3237	4123					
<b>负债和股东权益</b>	5104	7352	8851	10993					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	-220	455	771	884	<b>成长能力</b>				
净利润	106	351	551	886	营业收入	87.0%	97.0%	25.4%	30.3%
折旧摊销	91	309	360	408	营业利润	112.8%	261.6%	51.1%	61.0%
财务费用	53	10	3	3	归属于母公司净利	113.7%	230.1%	57.2%	60.7%
投资损失	36	-24	-30	-39	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-498	-191	-115	-374	毛利率 (%)	21.3%	19.1%	20.7%	22.9%
其他经营现金流	596	542	667	1261	净利率 (%)	4.4%	7.3%	9.2%	11.3%
<b>投资活动现金流</b>	-208	-54	-47	-58	ROE (%)	4.5%	13.1%	17.0%	21.5%
资本支出	-170	-111	-126	-143	ROIC (%)	6.1%	12.5%	16.2%	20.6%
长期投资	-65	33	49	46	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	27	24	30	39	资产负债率 (%)	54.3%	63.5%	63.4%	62.5%
<b>筹资活动现金流</b>	742	-726	-3	-3	净负债比率 (%)	118.6%	173.9%	173.5%	166.7%
短期借款	-94	-716	0	0	流动比率	1.10	1.19	1.31	1.43
长期借款	-30	0	0	0	速动比率	0.80	0.77	0.89	1.01
普通股增加	244	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	701	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.65	0.68	0.71
其他筹资现金流	-80	-10	-3	-3	应收账款周转率	2.19	1.83	1.89	1.91
<b>现金净增加额</b>	315	-325	721	824	应付账款周转率	2.32	1.79	1.86	1.90

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.11	0.33	0.51	0.82	P/E	73.18	17.60	11.20	6.97
每股经营现金流薄)	-0.20	0.42	0.72	0.82	P/B	3.71	2.30	1.91	1.50
每股净资产	2.17	2.49	3.01	3.83	EV/EBITDA	30.85	8.50	5.58	3.30

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 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。