

2022年06月24日

新股专题覆盖: 华盛锂电 (2022年第66期)**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理)

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

投资要点

- ◆ 下周三(6月29日)有一家科创板上市公司“华盛锂电”询价。
- ◆ **华盛锂电(688353)**: 公司专注于锂电池电解液添加剂的研发、生产和销售;主要产品包括电子化学品及特殊有机硅两大系列。在电子化学品领域,公司是碳酸亚乙烯酯、氟代碳酸乙烯酯市场领先的供应商之一,产品广泛应用于新能源汽车、光伏电站、3C产品等领域;在特殊有机硅领域,公司也已成为少数拥有“非光气法生产异氰酸酯硅烷”技术的生产商之一。公司2019-2021年分别实现营业收入4.23亿元/4.45亿元/10.14亿元, YOY依次为14.61%/5.02%/127.97%,三年营业收入的年复合增速40.00%;实现归母净利润0.76亿元/0.78亿元/4.20亿元, YOY依次为25.88%/2.76%/438.81%,三年归母净利润的年复合增速91.02%。最新报告期,2022Q1公司实现营业收入3.52亿元,同比增长128.68%;实现归母净利润1.53亿元,同比增长277.61%。根据公司初步预测,预计2022H1公司扣非归母净利润同比上升58.19%至91.92%。
 - **投资亮点:** 1、公司产品下游应用为景气度较高的新能源汽车、储能、光伏等行业,受下游需求拉动,目前电解液添加剂整体处于供不应求态势;而公司已与比亚迪、宁德时代、天赐材料等行业龙头签订长期合约,有望驱动公司经营业绩向好。据QYResearch数据,2019年全球锂电池电解液添加剂产量仅为1.7万吨,而新能源产业的快速发展拉动需求高速增长,行业整体呈现供不应求态势,价格随之上涨。公司已与比亚迪、宁德时代、天赐材料签订长期合作协议,约定2023-2025年每年供给宁德时代3360吨VC、供给比亚迪3120吨VC、600吨FEC,2023-2024年每年供给天赐材料960吨FEC,需求端确定性高,募投项目产能释放将推动公司业绩高速增长。2、公司是电解液添加剂细分领域龙头之一。公司于2003年进入锂电池电解液添加剂市场,曾主导起草VC国家标准及FEC行业标准。根据中国电池工业协会数据,公司2018年-2020年生产的锂离子电池电解液添加剂产品市场占有率在国内同类产品中排名第一;根据QYResearch统计的全球市场锂电池电解液添加剂主要厂商2019年产量市场份额,公司以22.19%的市场占有率排名第一;根据伊维经济研究院统计的2020年全球电解液添加剂企业市场份额,公司以20.89%的市场占有率排名第一。
 - **同行业上市公司对比:** 选取主营业务包含锂电池电解液添加剂或其他电解液材料的新宙邦、石大胜华、多氟多。从可比公司情况来看,平均收入规模为72.72亿元,平均PE-TTM为19.39X,平均毛利率为33.01%。相较而言,公司的收入规模相对较小,毛利率高于上述同业可比公司。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

内容目录

一、华盛锂电.....	3
(一) 基本财务状况.....	3
(二) 行业情况.....	4
(三) 公司亮点.....	5
(四) 募投项目投入.....	6
(五) 同行业上市公司指标对比.....	6
(六) 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	4
图 4: 公司 ROE 变化.....	4
图 5: 2015-2026 年全球锂电池电解液添加剂产量 (万吨).....	4
图 6: 2015-2026 年中国锂电池电解液添加剂产量 (万吨).....	5
表 1: 公司本次 IPO 募投项目投入.....	6
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	6

一、华盛锂电

公司是一家专注于锂电池电解液添加剂的研发、生产和销售的高新技术企业；主营产品主要包括电子化学品及特殊有机硅两大系列，已高度覆盖中国国内市场，同时出口日本、韩国、美国、欧洲、东南亚等国家和地区。在电子化学品领域，公司是碳酸亚乙烯酯（VC）和氟代碳酸乙烯酯（FEC）市场领先的供应商之一，产品广泛应用于新能源汽车、电动两轮车、电动工具、UPS 电源、移动基站电源、光伏电站、3C 产品等领域。在特殊有机硅领域，公司是少数拥有“非光气法生产异氰酸酯硅烷”技术的生产商之一，凭借领先的技术优势，公司在国内外客户中赢得了良好的口碑。

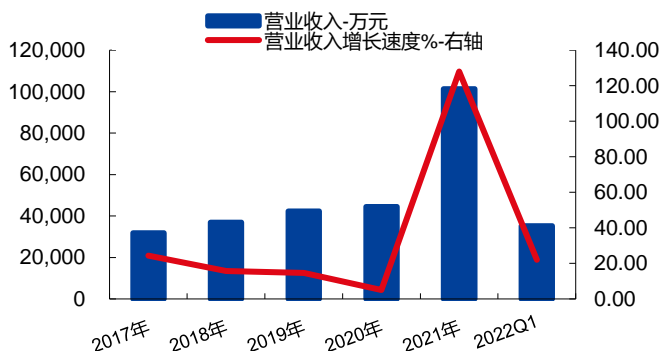
公司多年来坚持自主创新，在锂电池电解液添加剂和特殊有机硅领域拥有多项核心技术，同时建设了江苏省锂电池材料工程技术中心、江苏省锂电池电解液添加剂工程中心、江苏省博士后创新实践基地等多个科研平台，主导起草了 VC 国家标准和 FEC 行业标准，在行业内具有较强的影响力。另外，公司现已建立了一整套完善的管理体系，通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系以及 ISO45001 职业健康安全管理体系认证，逐步实现持续、稳健、快速的发展。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.23 亿元/4.45 亿元/10.14 亿元，YOY 依次为 14.61%/5.02%/127.97%，三年营业收入的年复合增速 40.00%；实现归母净利润 0.76 亿元/0.78 亿元/4.20 亿元，YOY 依次为 25.88%/ 2.76%/ 438.81%，三年归母净利润的年复合增速 91.02%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 128.68%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 277.61%。

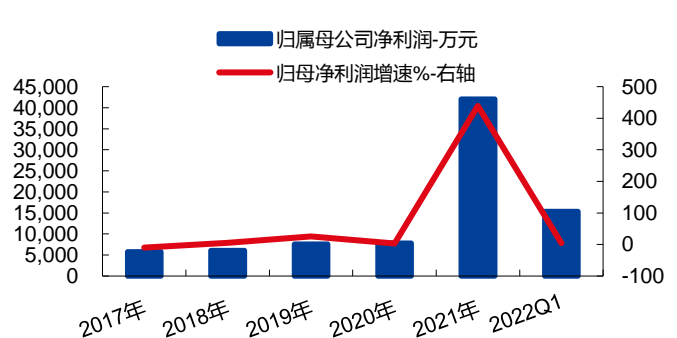
2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为五大板块，包括碳酸亚乙烯酯（VC）（6.39 亿元，63.04%）、氟代碳酸乙烯酯（FEC）（2.91 亿元，28.68%）、双草酸硼酸锂（BOB）（0.40 亿元，3.98%）、特殊有机硅（IPTS/TESPI）（0.17 亿元，1.68%），以及其他产品（0.27 亿元，2.62%）。2019 至 2021 年报告期间，碳酸亚乙烯酯（VC）为公司主要的营收来源，其销售占比维持在 55%以上，整体来看，业务结构未发生较大变化。

图 1：公司收入规模及增速变化



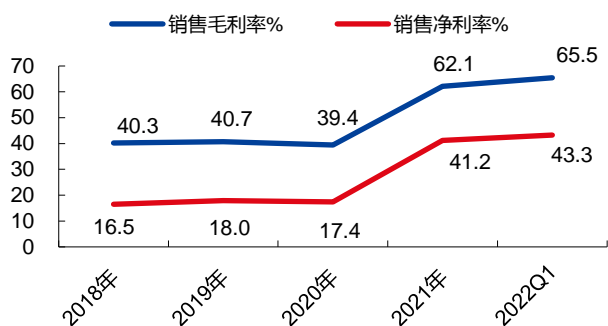
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



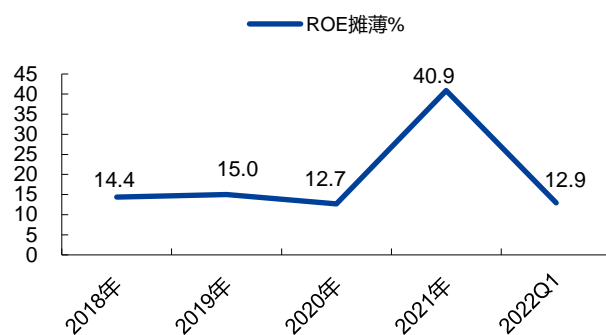
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事锂电池电解液添加剂和特殊有机硅产品的研发、生产和销售；根据产品类型，公司归属于“锂电池电解液添加剂行业”。

锂电池电解液一般是由高纯度的有机溶剂、电解质锂盐和必要的添加剂等主要材料在一定的条件下，按照某一特定的比例配置而成，是锂电池获得高电压、高比能等优点的保证。随着电池厂对安全性、充放电倍率、循环寿命、高电压特性等性能要求的提升，所需的配方复杂性以及与之适配的添加剂多样性将逐步提升，电解液添加剂的重要地位也愈发突出。未来添加剂的研发与应用将成为电解液企业最核心的竞争力之一。在此背景下，添加剂的需求量正逐步增长；2019年，全球锂电池电解液添加剂产量达到了 1.70 万吨，预计 2026 年将达到 6.27 万吨，2020-2026 年复合增长率达到 25.05%。

图 5：2015-2026 年全球锂电池电解液添加剂产量（万吨）



资料来源：QYResearch，华金证券研究所

从我国的情况来看，得益于庞大的国内市场、快速增长的经济及人均收入水平，推动锂电池电解液添加剂在国内快速增长；2019年，中国锂电池电解液添加剂产量达到了 1.15 万吨，预计 2026 年将达到 4.90 万吨，2020-2026 年复合增长率达到 27.14%，年复合增速高出全球平均水平 2.09 个百分点。

图 6：2015-2026 年中国锂电池电解液添加剂产量（万吨）



资料来源：QYResearch，华金证券研究所

下游应用领域来看，电解液添加剂作为锂电池重要材料之一，未来在动力电池、3C 电子和储能电池三方面需求增长将推动电解液添加剂需求的快速扩张及市场的迅速释放。（1）在动力电池市场，随着新能源汽车近几年的迅猛发展，带动新能源汽车用动力电池装机量迅速提升；同时在小动力市场方面，随着二轮车市场锂电池快速替代切入以及电动工具迅速普及，长期来看，电解液添加剂市场前景广阔。（2）在消费市场，随着 5G 的发展有望引领新一波的手机市场增长，给消费级锂电池及电解液添加剂带来新的增长。（3）储能电解液市场目前规模相对较小，国家对新能源的高度重视将带来大规模储能技术的需求，带动储能领域锂电池电解液添加剂需求的增长。

（三）公司亮点

1、公司产品下游应用为景气度较高的新能源汽车、储能、光伏等行业，受下游需求拉动，目前电解液添加剂整体处于供不应求态势；而公司已与比亚迪、宁德时代、天赐材料等行业龙头签订长期合约，有望驱动公司经营业绩向好。公司主要产品 VC、FEC 广泛应用于新能源汽车、UPS、储能电池、光伏电站、移动基站电源、3C 产品等领域，其中 VC 有助于提高电池寿命，FEC 能有效提高电池充放电性能。据 QYResearch 数据，2019 年全球锂电池电解液添加剂产量仅为 1.7 万吨，而新能源产业的快速发展拉动需求高速增长，行业整体呈现供不应求态势，价格随之上涨。目前公司 VC 产能为业内领先，达到 3000 吨/年，募投项目投产后将达到约 9000 吨/年；FEC 产能为 2000 吨/年，募投项目投产后将达到 5000 吨/年。公司已与比亚迪、宁德时代、天赐材料签订长期合作协议，约定 2023-2025 年每年供给宁德时代 3360 吨 VC、供给比亚迪 3120 吨 VC、600 吨 FEC，2023-2024 年每年供给天赐材料 960 吨 FEC，需求端确定性高，募投项目产能释放将推动公司业绩高速增长。

2、公司是电解液添加剂细分领域龙头之一。公司于 2003 年进入锂电池电解液添加剂市场，始终坚持技术创新和产品升级，技术实力受到业界认可，曾主导起草 VC 国家标准及 FEC 行业标准。公司产品受到市场认可，近年来市占率居全球第一。根据中国电池工业协会数据，公司 2018 年-2020 年生产的锂离子电池电解液添加剂产品市场占有率在国内同类产品中排名第一；根据 QYResearch 统计的全球市场锂电池电解液添加剂主要厂商 2019 年产量市场份额，公司以 22.19%

的市场占有率排名第一；根据伊维经济研究院统计的 2020 年全球电解液添加剂企业市场份额，公司以 20.89% 的市场占有率排名第一。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、**年产 6,000 吨碳酸亚乙烯酯、3,000 吨氟代碳酸乙烯酯项目**：本项目通过新建车间、新增设备提高公司锂电池电解液添加剂的生产规模，拟年新增 6,000 吨碳酸亚乙烯酯、3,000 吨氟代碳酸乙烯酯、20,675 吨盐酸、49,089 吨次氯酸钠、7,977 吨氯化钠、4,265 吨氯化钾和氟化钾混合盐。

2、**研发中心建设项目**：通过对新型电解液电解质添加剂、新型负极成膜助剂及固态锂电池电解质硫化物的设计开发，提高产品市场竞争力，增强公司创新能力。

表 1：公司本次 IPO 募投资项目投入

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟使用募集资金额 (万元)	项目建设期
1	年产 6,000 吨碳酸亚乙烯酯、3,000 吨氟代碳酸乙烯酯项目	87,350.00	67,350.00	24 个月
2	研发中心建设项目	2,650.28	2,650.28	24 个月
	合计	90,000.28	70,000.28	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 10.14 亿元，同比增长 127.97%；实现归属于母公司净利润 4.20 亿元，同比增长 438.81%。根据公司初步预测，2022 年 1-6 月预计实现营业收入为 50,000 万元至 58,000 万元，同比上升 30.59%至 51.48%，扣非后归母净利润为 18,760 万元至 22,760 万元，同比上升 58.19%至 91.92%。

公司专注锂电池电解液添加剂领域，目前 A 股中暂未有主营业务为锂电池电解液添加剂的上市公司，综合考虑公司的行业类别、业务类型、应用领域等因素，选取主营业务包含锂电池电解液添加剂或其他电解液材料的新宙邦、石大胜华、多氟多。从可比公司情况来看，平均收入规模为 72.72 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 19.39X，平均毛利率为 33.01%。相较而言，公司的收入规模相对较小，毛利率高于上述同业可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (万元)	2021 年净利 润增长率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300037.SZ	新宙邦	349.17	21.00	69.51	134.76%	130,663.98	152.36%	35.49%	19.30%
603026.SH	石大胜华	286.53	20.52	70.56	57.67%	117,840.59	353.60%	31.50%	37.96%
002407.SZ	多氟多	316.32	16.66	78.09	83.95%	125,970.68	2490.80%	32.05%	24.81%
688353.SH	华盛锂电	/	/	10.14	127.97%	42,043.37	438.81%	62.11%	40.89%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

技术路线替代风险、技术许可风险、新技术和新产品研发风险、下游客户集中度较高的风险、行业监管政策变化风险、产品结构相对集中的风险、安全生产风险、被其他同类产品供应商替代的风险、出口业务的风险、与天赐材料交易规模下降的风险、与前五大客户未签署长期合作协议的风险、潜在产品质量纠纷或诉讼风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn