

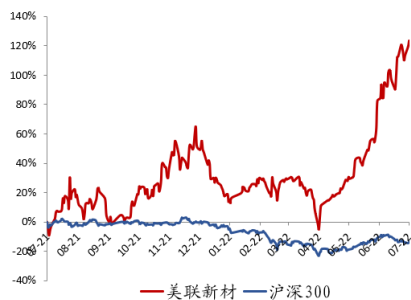
布局钠电拓展电池材料，隔膜产能扩张业绩可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-08

收盘价（元） 24.48
近 12 个月最高/最低（元） 25.18/8.03
总股本（百万股） 524
流通股本（百万股） 389
流通股比例（%） 74.2%
总市值（亿元） 128
流通市值（亿元） 95

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

- 1.《隔膜壁垒高，涂覆一体化加速，龙头强二梯队降本增利弹性大-新能源锂电池系列报告之十一》_2022-7-17
- 2.《强竞争力塑造隔膜新星，降本增利扩产业绩释放》_2022-7-27

主要观点：

● 事件：美联新材出资 1400 万获得深圳华钠新材 7% 股权

公司及其他投资人与深圳华钠新材有限责任公司签订投资协议，约定以投资款总额 4,500 万元对华钠新材进行增资；其中美联新材以货币支付投资款 1,400 万元，增资完成后将持有华钠新材 7% 的股权。

● 技术、人才强化产品竞争力，华钠新材剑指钠电领先材料供应商

华钠新材凭借人才、技术、产品优势深耕钠电，产业化进展顺利，准备进行 1000 吨级别产品中试，有望成为国内领先的钠电池材料供应商。

a.人才：高管拥有欧美留学背景，曾就职于比亚迪动力电池核心岗位，具备较强研发能力和丰富的项目管理经验，掌舵企业发展确保行稳致远。

b.技术：拥有多项国家专利，技术研发团队强大，具备材料平台级的研发实力，与中科院长春应化所、华南理工大学成立了联合开发实验室。

c.产品：致力于高性价比的正负极材料制备，铁基层状氧化物、普鲁士蓝类正极以及特种复合碳材料负极性能优成本低，工艺相对成熟简单。

● 前瞻布局钠电，依托公司自身业务优势拓展电池材料业务

公司深刻把握电池发展趋势前瞻性布局钠电，此次增资参股或将有利于公司与华钠新材形成合作开发与供应关系，一方面依托公司化工业务优势与华钠新材展开合作开发，另一方面也有助于开拓钠电材料业务。

● 隔膜产能扩张逐步放量，业绩有望快速释放，降本增利弹性大未来可期

预计公司今年 3 亿平产能投产，明年或将新增 6 亿平，远期规划或将超过 15 亿平，从新进入者进一步抢占份额。隔膜供需偏紧行情延续，公司加快产能建设形成有效供给；成本盈利方面，随着产品升级，后续应用新型设备、且大规模量产逐步提升运营参数，盈利水平有望逐级提升。

● 投资建议

预计公司 22/23/24 归母净利润分别为 3.3/5.2/7.7 亿元，对应 P/E 为 41x/28x/20x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

● 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	1881	2787	3835	5265
收入同比（%）	24.0%	48.2%	37.6%	37.3%
归属母公司净利润	63	330	520	773
净利润同比（%）	51.0%	421.7%	57.5%	48.7%
毛利率（%）	17.5%	26.4%	28.8%	30.9%
ROE（%）	5.0%	20.2%	23.7%	25.6%
每股收益（元）	0.13	0.60	0.87	1.20
P/E	105.08	41.11	27.99	20.41
P/B	5.61	8.29	6.63	5.23
EV/EBITDA	23.90	18.72	13.06	9.90

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1134	1092	1676	2708	营业收入	1881	2787	3835	5265
现金	325	89	339	934	营业成本	1552	2052	2732	3639
应收账款	187	278	381	522	营业税金及附加	10	11	15	21
其他应收款	33	2	2	3	销售费用	18	25	23	42
预付账款	33	62	82	109	管理费用	65	92	96	142
存货	247	225	299	399	财务费用	29	13	10	8
其他流动资产	309	437	572	740	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	1395	1831	2222	2567	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	96	96	96	96	投资净收益	7	17	15	21
固定资产	666	973	1185	1351	营业利润	121	553	885	1265
无形资产	176	197	218	239	营业外收入	2	10	10	1
其他非流动资产	457	565	723	881	营业外支出	6	5	3	2
资产总计	2529	2923	3897	5275	利润总额	116	558	892	1265
流动负债	577	497	646	845	所得税	11	33	67	76
短期借款	160	0	0	0	净利润	105	524	825	1189
应付账款	150	197	262	349	少数股东损益	42	194	305	416
其他流动负债	267	300	384	496	归属母公司净利润	63	330	520	773
非流动负债	393	313	273	213	EBITDA	309	736	1109	1520
长期借款	143	113	103	73	EPS (元)	0.13	0.60	0.87	1.20
其他非流动负债	250	200	170	140	主要财务比率				
负债合计	970	810	919	1057	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	283	477	782	1198	成长能力				
股本	524	554	594	644	营业收入	24.0%	48.2%	37.6%	37.3%
资本公积	391	391	391	391	营业利润	218.7%	358.0%	60.2%	43.0%
留存收益	361	691	1211	1984	归属于母公司净利	51.0%	421.7%	57.5%	48.7%
归属母公司股东权	1276	1637	2196	3019	获利能力				
负债和股东权益	2529	2923	3897	5275	毛利率 (%)	17.5%	26.4%	28.8%	30.9%
现金流量表					净利率 (%)	3.4%	11.8%	13.6%	14.7%
单位:百万元					ROE (%)	5.0%	20.2%	23.7%	25.6%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	7.6%	20.8%	24.6%	26.1%
经营活动现金流	126	603	876	1230	偿债能力				
净利润	63	330	520	773	资产负债率 (%)	38.4%	27.7%	23.6%	20.0%
折旧摊销	133	202	247	292	净负债比率 (%)	62.2%	38.3%	30.8%	25.1%
财务费用	26	13	10	8	流动比率	1.96	2.20	2.59	3.21
投资损失	-3	-17	-15	-21	速动比率	1.48	1.62	2.00	2.60
营运资金变动	-159	-111	-181	-235	营运能力				
其他经营现金流	288	627	996	1422	总资产周转率	0.74	0.95	0.98	1.00
投资活动现金流	-375	-616	-616	-617	应收账款周转率	10.07	10.03	10.06	10.08
资本支出	-327	-625	-623	-631	应付账款周转率	10.34	10.43	10.43	10.43
长期投资	-97	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	48	9	7	13	每股收益	0.13	0.60	0.87	1.20
筹资活动现金流	339	-223	-10	-18	每股经营现金流薄)	0.24	1.09	1.47	1.91
短期借款	-6	-160	0	0	每股净资产	2.43	2.95	3.69	4.68
长期借款	-45	-30	-10	-30	估值比率				
普通股增加	68	30	40	50	P/E	105.08	41.11	27.99	20.41
资本公积增加	389	0	0	0	P/B	5.61	8.29	6.63	5.23
其他筹资现金流	-68	-63	-40	-38	EV/EBITDA	23.90	18.72	13.06	9.90
现金净增加额	87	-236	250	595					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈晓: 华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健: 五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰: 新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

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；
- 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。