

业绩符合预期，电解液+电子化学品齐增长

2022 年 08 月 10 日

► **事件说明。**2022 年 8 月 9 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 60.27 亿元，同比+107.52%，实现归母净利润 14.03 亿元，同比+355.54%，扣非后归母净利润 13.83 亿元，同比+389.98%，业绩符合上市公司此前发布的业绩预告。

► **二季度营收增速显著，控费能力持续提升。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 33.73 亿元，同比+102.52%，环比+27.10%；扣非后归母净利润为 6.43 亿元，同比 211.94%，环比-13.22%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 33.13%，同比+4.44pcts，环比-9.44pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 20.73%，同比+8.02pcts，环比-7.38pcts。**费用率：**公司 2022Q2 期间费用率为 8.37%，同比-3.96pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.49%、4.13%、3.68%、0.07%，同比-0.02pct、-2.81pcts、+0.61pct 和-1.74pcts。

► **新材料产能加速投放，一体化布局提升盈利能力。**公司新材料业务板块以六氟磷酸锂为代表的电解质和以电子级氢氟酸为代表的电子化学品为主。**六氟磷酸锂方面**，上半年出货量 1.2-1.3 万吨，全年出货目标 3.2-3.5 万吨，现有产能为 3 万吨，在建产能 2.5 万吨，预计 22 年底产能达 5.5 万吨，24、25 年规划产能 15、20 万吨；**电子级氢氟酸方面**，公司已经入台积电供应链，现具备产能 5 万吨，其中半导体级 1 万吨，在建 3 万吨半导体级氢氟酸产能，预计未来一年内分期投产；**电子级硅烷方面**，现具备产能 4000 吨；**聚偏氟乙烯方面**，在建产能 1 万吨。公司向上游氟、磷、锂三种原材料做一体化布局，五氯化磷自供率超 50%，采购工业级碳酸锂自制氟化锂，目前已成为全球头部的氟材料供应商，可以有效控制上游材料成本，叠加公司新增产能持续释放，将有效提升公司的盈利能力。

► **前瞻性布局新材料研发，六氟磷酸钠壁垒显著。新型电解质方面**，公司积极投入研发 LIFSI 新技术路线，有效降低生产成本，可以与六氟磷酸锂掺杂提高电解液性能；公司研发的二氟磷酸锂作为电解液添加剂，可显著提高电池的高温循环性能及低温输出特性，具有广阔的市场前景，公司计划下半年开工新建 LIFSI 和二氟磷酸锂各 1 万吨产能。**钠离子电池方面**，公司匹配钠离子电池电解质的六氟磷酸钠产品已商业化量产并批量销售，目前产能达千吨，并且公司钠离子电池一期规划产能 1GWh。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 127.76、21.33、35.37 亿元，同比增速分别为 63.6%、66.9%、65.9%，归母净利润为 24.41、41.59、77.11 亿元，同增 93.8%、70.4%、85.4%，现价对应 PE 16、9、5 倍，考虑到公司下游需求稳定增长，产能扩张加速，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**终端新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧风险、产能建设速度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7809	12776	21326	35373
增长率 (%)	83.9	63.6	66.9	65.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1260	2441	4159	7711
增长率 (%)	2490.8	93.8	70.4	85.4
每股收益 (元)	1.64	3.19	5.43	10.07
PE	30	16	9	5
PB	7.6	5.2	3.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

50.09 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 电动车行业深度：钠电之风蓄势待发，群雄逐鹿谁主沉浮
2. 电动车行业深度：从技术原理角度探讨高压快充的受益环节

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7809	12776	21326	35373
营业成本	5299	8554	14424	23304
营业税金及附加	43	77	128	212
销售费用	37	64	107	177
管理费用	425	690	1130	1839
研发费用	264	422	682	1097
EBIT	1639	3184	5121	9091
财务费用	120	27	14	-25
资产减值损失	-80	-150	-160	-180
投资收益	2	0	0	0
营业利润	1409	2708	4627	8596
营业外收支	2	20	20	20
利润总额	1411	2728	4647	8616
所得税	149	286	488	905
净利润	1262	2441	4159	7711
归属于母公司净利润	1260	2441	4159	7711
EBITDA	2076	3641	5619	9624

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1443	2261	4871	12554
应收账款及票据	1041	1435	2046	2930
预付款项	139	214	361	583
存货	1650	2062	4159	5979
其他流动资产	943	1654	2271	3679
流动资产合计	5215	7625	13707	25723
长期股权投资	57	57	57	57
固定资产	4282	5704	6738	7473
无形资产	644	614	584	554
非流动资产合计	6591	7925	8820	9379
资产合计	11806	15551	22527	35102
短期借款	936	936	936	936
应付账款及票据	2378	4513	7106	11667
其他流动负债	1723	1030	1522	2283
流动负债合计	5037	6479	9564	14886
长期借款	550	550	550	550
其他长期负债	400	400	400	400
非流动负债合计	950	950	950	950
负债合计	5987	7429	10514	15836
股本	766	766	766	766
少数股东权益	742	742	742	742
股东权益合计	5819	8122	12013	19266
负债和股东权益合计	11806	15551	22527	35102

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	83.95	63.61	66.92	65.87
EBIT 增长率	1201.56	94.31	60.83	77.51
净利润增长率	2490.80	93.80	70.36	85.40
盈利能力 (%)				
毛利率	32.05	33.05	32.36	34.12
净利率	16.15	19.11	19.50	21.80
总资产收益率 ROA	10.67	15.70	18.46	21.97
净资产收益率 ROE	24.81	33.08	36.90	41.63
偿债能力				
流动比率	1.04	1.18	1.43	1.73
速动比率	0.63	0.79	0.94	1.27
现金比率	0.29	0.35	0.51	0.84
资产负债率 (%)	50.71	47.77	46.67	45.11
经营效率				
应收账款周转天数	41.42	35.00	30.00	25.00
存货周转天数	81.12	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.73	0.93	1.12	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	1.64	3.19	5.43	10.07
每股净资产	6.63	9.63	14.71	24.18
每股经营现金流	2.58	3.83	5.79	12.24
每股股利	0.50	0.18	0.35	0.60
估值分析				
PE	30	16	9	5
PB	7.6	5.2	3.4	2.1
EV/EBITDA	18.57	10.36	6.25	2.85
股息收益率 (%)	1.00	0.36	0.70	1.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1262	2441	4159	7711
折旧和摊销	438	457	498	533
营运资金变动	23	-290	-566	758
经营活动现金流	1975	2937	4439	9381
资本开支	-1199	-1830	-1430	-1130
投资	-95	-100	-80	-60
投资活动现金流	-1258	-1932	-1512	-1192
股权募资	1405	0	0	0
债务募资	-1569	0	0	0
筹资活动现金流	-546	-187	-317	-506
现金净流量	169	818	2610	7683

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026