

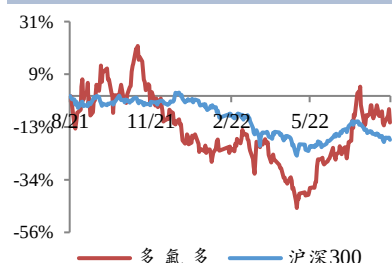
业绩同比大幅增长，加速打造新材料平台

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-11

收盘价（元） 47.18
近 12 个月最高/最低（元） 53.83/28.58
总股本（百万股） 766
流通股本（百万股） 685
流通股比例（%） 89.39
总市值（亿元） 361
流通市值（亿元） 323

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天文

执业证书号：S0010122070031

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

相关报告

1. 深耕电解液溶质大赛道，打造新材料产业平台 2022-08-05

主要观点：

● 事件描述

8月9日晚间，公司发布2022年半年报，报告期间公司实现营业收入60.27亿元，同比增长107.52%；实现归母净利润14.03亿元，同比增长355.54%。

● 公司业绩同比大幅增长，受疫情影响二季度盈利能力略有下滑

2022H1，公司实现营业收入60.27亿元，同比增长107.52%；实现归母净利润14.03亿元，同比增长355.54%；实现扣非归母净利润13.83亿元，同比增长379.98%。公司业绩大幅增长，主要受益于公司新材料板块产品六氟磷酸锂和电子级氢氟酸快速放量，公司充分把握行业发展机遇，产能加速投放，产品市场占有率快速提升，整体盈利能力大幅度增强。单看二季度，公司实现营业收入33.73亿元，同比增长102.22%，环比增长27.09%；实现归母净利润6.71亿元，同比增长212.09%，环比降低8.33%；实现扣非归母净利润6.43亿元，同比增长212.14%，环比降低13.23%。公司二季度盈利能力略有下滑，主要是二季度受到疫情影响，新能源汽车销量不及预期导致六氟磷酸锂价格快速下跌叠加原材料碳酸锂价格维持高位所致。从侧面看，相对于一季度高点，二季度六氟磷酸锂价格跌幅超50%，而公司毛利率环比仅下滑约8pct，体现了公司强大的成本管控能力，长单模式下公司抗风险能力更强。

● 加大研发投入，打造电解液溶质“成本+技术”两大核心护城河

为了更好的满足市场需求，提升公司核心竞争力，公司持续加大研发投入。2022H1公司研发投入5.03亿元，同比增长461.79%，超过2021年全年研发投入（3.42亿元）。公司深耕电解质行业，通过不断加强研发构建“成本与技术”两大护城河。从六氟磷酸锂的角度来看，未来竞争格局将变得激烈，具备更强成本控制能力的企业有望脱颖而出。公司布局上游原材料氢氟酸和五氯化磷，通过自制氟化锂使得原材料成本更低。同时，公司改进生产工艺，自研双釜法，进一步提升了生产效率和原料利用率。而且此工艺下单吨六氟磷酸锂投资额显著降低，成本优势进一步凸显。从新型电解质的角度来看，行业的技术迭代速度更快、进入门槛更高，因此产品的溢价能力更强。公司凭借超前的布局和长期的技术积累有望率先实现突破，原先的客户优势将助力其产品快速放量，充分享受新技术带来的红利。公司提早布局了双氟磷酸亚胺锂等新型电解质锂盐并实现了技术突破，现有双氟磷酸亚胺锂年产能1600吨，正在扩建1万吨/年新产能且成本有望降至和六氟磷酸锂相当，同时，公司六氟磷酸钠产品已商业化量产并批量销售，目前拥有年产千吨的生产能力，并且具备从六氟磷酸锂产线快速

切换六氟磷酸钠产线的工程技术，公司有望凭借成本优势和技术优势在电解质行业实现高速发展。

● 氢氟酸打进顶级半导体商供应链，产能快速投放打造第二增长极

公司电子级氢氟酸已经突破至 UPSSS (G5) 级，并且顺利通过全球晶圆代工龙头台积电的验证，彰显了公司强大的研发实力和产品强劲的市场竞争力。公司现具备年产 5 万吨电子级氢氟酸的产能，其中半导体级 1 万吨。同时，公司正在扩建 3 万吨/年半导体级氢氟酸产能，预计在未来一年内将分期投产，主要客户涵盖半导体、液晶显示等多个领域的知名企业。至 2024 年，公司规划将电子级氢氟酸产能扩张至 20 万吨，进一步抢占国内高端电子级氢氟酸市场。此外，公司大力布局包括电子级硫酸、电子级盐酸、电子级氨水等在内的其他湿电子化学品，预计在 2024 年总年产能将达 10 万吨。届时公司湿电子化学总产能将达到 30 万吨，实现 3 年 5 倍的产能增长，打造公司第二增长极。

● 加速布局新材料业务，产品矩阵日益丰富

除了电解质锂盐和湿电子化学品之外，公司还积极加码布局其他新材料业务。目前公司已经掌握电子级乙硅烷、纳米硅粉、硅碳负极母料、氟氮混合气、四氟化硅、电子级硝酸、电子级硫酸等一系列电子化学品生产工艺，并且部分产品已经实现批量销售，生产和工艺水平均在国内同行业中处于领先地位。同时，公司年产 1 万吨高端锂电池用聚偏氟乙烯 (PVDF) 项目已开工建设，计划于 2023 年内投产。公司产品矩阵日益丰富，盈利能力有望进一步加强。

● 投资建议

考虑到公司电解质锂盐和湿电子化学品的快速放量，叠加公司新材料产业布局日益完善，预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 157.17、244.54、334.23 亿元，实现归母净利润 28.47、42.26、63.01 亿元，对应 PE 分别为 13、9、6 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 客户验证进度不及预期；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

● 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	7809	15717	24454	33423
收入同比 (%)	83.9%	101.3%	55.6%	36.7%
归属母公司净利润	1260	2847	4226	6301
净利润同比 (%)	2490.8%	126.0%	48.4%	49.1%
毛利率 (%)	32.0%	33.2%	33.5%	37.3%
ROE (%)	24.8%	17.4%	20.5%	23.4%
每股收益 (元)	1.73	3.72	5.52	8.22
P/E	26.01	12.69	8.55	5.74
P/B	6.79	2.21	1.75	1.34
EV/EBITDA	16.68	7.58	4.60	2.81

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	5215	16569	19247	27496	营业收入	7809	15717	24454	33423
现金	1443	5698	7342	8806	营业成本	5299	10507	16268	20943
应收账款	1034	5043	4412	8512	营业税金及附加	43	107	167	229
其他应收款	174	597	603	1036	销售费用	37	190	296	404
预付账款	139	273	422	543	管理费用	425	1040	1618	2211
存货	1650	3527	4489	5830	财务费用	120	63	-107	-173
其他流动资产	776	1431	1979	2768	资产减值损失	-80	10	10	10
非流动资产	6591	10433	14337	17542	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	57	57	57	57	投资净收益	2	8	12	17
固定资产	4282	6661	10443	13658	营业利润	1409	3574	5839	9296
无形资产	644	646	639	632	营业外收入	18	18	18	18
其他非流动资产	1608	3069	3198	3195	营业外支出	17	10	10	10
资产总计	11806	27001	33584	45037	利润总额	1411	3582	5847	9304
流动负债	5037	8723	10336	13881	所得税	149	537	877	1396
短期借款	936	936	936	936	净利润	1262	3045	4970	7908
应付账款	1135	3655	3762	5786	少数股东损益	2	197	743	1608
其他流动负债	2966	4132	5638	7159	归属母公司净利润	1260	2847	4226	6301
非流动负债	950	950	950	950	EBITDA	2076	4233	6611	10312
长期借款	550	550	550	550	EPS (元)	1.73	3.72	5.52	8.22
其他非流动负债	400	400	400	400					
负债合计	5987	9673	11286	14831					
少数股东权益	742	939	1683	3290					
股本	766	996	996	996					
资本公积	3186	11649	11649	11649					
留存收益	1126	3744	7970	14271					
归属母公司股东权益	5078	16389	20615	26916					
负债和股东权益	11806	27001	33584	45037					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1975	341	6541	5969	成长能力				
净利润	1262	3045	4970	7908	营业收入	83.9%	101.3%	55.6%	36.7%
折旧摊销	438	613	901	1215	营业利润	10952.8	153.6%	63.4%	59.2%
财务费用	152	121	121	121	归属于母公司净利	2490.8%	126.0%	48.4%	49.1%
投资损失	-2	-8	-12	-17	获利能力				
营运资金变动	23	-3412	579	-3241	毛利率 (%)	32.0%	33.2%	33.5%	37.3%
其他经营现金流	1342	6439	4372	11131	净利率 (%)	16.2%	18.1%	17.3%	18.9%
投资活动现金流	-1258	-4429	-4776	-4384	ROE (%)	24.8%	17.4%	20.5%	23.4%
资本支出	-1199	-4434	-4785	-4398	ROIC (%)	19.7%	16.2%	20.3%	24.3%
长期投资	-95	-3	-3	-3	偿债能力				
其他投资现金流	36	8	12	17	资产负债率 (%)	50.7%	35.8%	33.6%	32.9%
筹资活动现金流	-546	8343	-121	-121	净负债比率 (%)	102.9%	55.8%	50.6%	49.1%
短期借款	-2052	0	0	0	流动比率	1.04	1.90	1.86	1.98
长期借款	-72	0	0	0	速动比率	0.63	1.45	1.37	1.50
普通股增加	71	230	0	0	营运能力				
资本公积增加	1125	8463	0	0	总资产周转率	0.73	0.81	0.81	0.85
其他筹资现金流	381	-350	-121	-121	应收账款周转率	8.69	5.17	5.17	5.17
现金净增加额	169	4255	1644	1464	应付账款周转率	5.10	4.39	4.39	4.39

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.73	3.72	5.52	8.22	P/E	26.01	12.69	8.55	5.74
每股经营现金流薄)	2.58	0.45	8.54	7.79	P/B	6.79	2.21	1.75	1.34
每股净资产	6.63	21.39	26.91	35.13	EV/EBITDA	16.68	7.58	4.60	2.81

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。