

## 业绩符合预期，负极龙头多曲线生长

2022 年 08 月 12 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 11 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 107.72 亿元，同比+8.30%，实现归母净利润 16.61 亿元，同比+118.65%，扣非后归母净利润 14.20 亿元，同比+96.33%，业绩符合上市公司此前发布的业绩预告。

➤ **二季度业绩实现高增。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 57.42 亿元，同降 3.45%，环增 14.18%，归母净利润为 8.54 亿元，同增 86.74%，环增 5.83%，扣非后归母净利润为 8.05 亿元，同增 82.08%，环增 30.91%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 25.20%，同比 1.58pcts，环比-0.34pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 15.53%，同比 6.81pcts，环比-1.10pcts。

➤ **负极业务：一体化产能加速布局，硅碳负极放量在即。**报告期内，公司负极业务实现营收 35 亿元，同增 112.66%，归母净利 3.81 亿元，同增 64.59%，出货量超 8 万吨，人造石墨出货量全球排名第一。**负极产能方面，**公司内蒙古 10 万吨一体化项目二期达产，目前公司具备负极有效产能 18 万吨，石墨化产能 9 万吨，四川 20 万吨一体化项目一期在 22 年 Q3 开始投试产，未来随云南 30 万吨一体化项目产能落地，公司石墨化自供率将进一步提升。**硅基负极方面，**公司已突破硅基负极前驱体量产的核心技术，正在进行第三代硅氧产品的研发，6 月 28 日公司发布公告，规划建设宁波四万吨硅基负极一体化项目，一期、二期项目规划年产能分别为 1 万、3 万吨，建设周期两年。

➤ **正极业务：新业务悄然生长。**报告期内，公司子公司巴斯夫杉杉实现营收 42.76 亿元，净利润 7.93 亿元，公司确认投资收益 3.88 亿元。根据巴斯夫官网，巴斯夫杉杉目前布局湖南和宁夏两大正极材料和前驱体生产基地，22 年有效产能 9 万吨；巴斯夫通过持续扩产，预计 22 年底全球产能将达 16 万吨。。

➤ **偏光片业务：基石业务稳定增长。**报告期内，公司偏光片业务实现营收 57 亿元，归母净利 8.0 亿元，销售量 6807 万平米。公司产线优势明显，目前已拥有 4 条 2300 毫米，1 条 2600 毫米超宽幅前端生产线，超宽幅生产线的产品产能处于行业领先地位。客户方面，公司与全球领先的面板制造商京东方、华星光电、咸阳彩虹光电、LG 显示、夏普、惠科等建立深度合作关系，双方供货关系稳定。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 252.93、296.79、370.10 亿元，同比增速分别为 22.2%、17.3%、24.7%，归母净利润为 34.42、40.90、54.39 亿元，同增 3.1%、18.8%、33.0%，现价对应 PE 19、16、12 倍，考虑到公司偏光片业务增速稳定，负极一体化产能扩张加速，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)	20699	25293	29679	37010
增长率 (%)	151.9	22.2	17.3	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	3340	3442	4090	5439
增长率 (%)	2320.0	3.1	18.8	33.0
每股收益 (元)	1.49	1.54	1.83	2.43
PE	19	19	16	12
PB	3.4	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 29.03 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：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	20699	25293	29679	37010
营业成本	15519	18807	22169	27513
营业税金及附加	72	89	104	130
销售费用	205	228	237	259
管理费用	654	759	831	962
研发费用	716	835	950	1147
EBIT	3343	5053	5986	7734
财务费用	654	465	427	390
资产减值损失	-388	-400	-500	-600
投资收益	2389	1265	1484	1851
营业利润	4699	4728	5613	7457
营业外收支	-24	-22	-22	-22
利润总额	4674	4706	5591	7435
所得税	1104	1082	1286	1710
净利润	3570	3623	4305	5725
归属于母公司净利润	3340	3442	4090	5439
EBITDA	4418	5876	6918	8762

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9295	11805	14269	15671
应收账款及票据	3994	4930	4905	7049
预付款项	837	1128	1219	1376
存货	3043	2826	3048	3495
其他流动资产	1808	1872	1718	1945
流动资产合计	18978	22562	25159	29535
长期股权投资	6325	6425	6525	6625
固定资产	7463	9547	11268	12622
无形资产	1627	1867	2117	2377
非流动资产合计	21311	23198	24978	26464
资产合计	40288	45759	50137	55999
短期借款	4339	4339	4339	4339
应付账款及票据	3571	3742	4386	5090
其他流动负债	5398	5661	5846	6178
流动负债合计	13309	13742	14571	15608
长期借款	3370	3370	3370	3370
其他长期负债	4259	4259	4259	4259
非流动负债合计	7629	7629	7629	7629
负债合计	20938	21371	22201	23237
股本	2143	2220	2220	2220
少数股东权益	422	603	818	1105
股东权益合计	19350	24388	27936	32761
负债和股东权益合计	40288	45759	50137	55999

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	151.94	22.19	17.34	24.70
EBIT 增长率	1216.33	51.16	18.47	29.20
净利润增长率	2320.00	3.07	18.82	32.98
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.03	25.64	25.30	25.66
净利润率	16.13	13.61	13.78	14.70
总资产收益率 ROA	8.29	7.52	8.16	9.71
净资产收益率 ROE	17.64	14.47	15.08	17.18
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.43	1.64	1.73	1.89
速动比率	1.07	1.31	1.41	1.57
现金比率	0.70	0.86	0.98	1.00
资产负债率 (%)	51.97	46.70	44.28	41.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	63.80	63.00	62.00	61.00
存货周转天数	54.11	60.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.64	0.59	0.62	0.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.49	1.54	1.83	2.43
每股净资产	8.46	10.63	12.11	14.14
每股经营现金流	-0.16	1.43	2.28	1.62
每股股利	0.33	0.33	0.34	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	19	19	16	12
PB	3.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.42	11.17	9.13	7.05
股息收益率 (%)	1.14	1.13	1.17	1.38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3570	3623	4305	5725
折旧和摊销	1075	823	932	1028
营运资金变动	-4183	-1390	-254	-3087
经营活动现金流	-364	3193	5105	3628
资本开支	-1343	-3147	-2852	-2559
投资	-3279	410	108	6
投资活动现金流	-3540	-1493	-1280	-723
股权募资	3242	2149	0	0
债务募资	5335	0	0	0
筹资活动现金流	10047	810	-1362	-1504
现金净流量	6116	2510	2464	1402

## 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。	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