



铁锂旭日初升 回收征程将启

— 光华科技 (002741.SZ) 半年报点评

环保

事件:

公司发布 2022 年半年报。22H1 公司共实现营收 17.65 亿元，同比增长 52%；归母净利润 8254 万元，同比增长 175%；扣非归母净利润 7859 万元，同比增长 279%。本期公司业绩基本符合我们的预期，磷酸铁锂产能全面释放拉动营收利润高速增长，下半年着重关注四季度 1 万吨磷酸铁锂回收产线的投产及公司盈利能力的持续改善。

点评:

磷酸铁锂正极材料产线全面释放，锂电池材料成为公司主要支柱。进入 2022 年，公司 1.4 万吨磷酸铁锂正极材料产线全面释放，同时磷酸铁锂价格飙升，催动锂电池材料业务高速增长。22H1 锂电池材料业务营收 7.23 亿元，同比增长 488.6%，占总营收比例达 41%，同比提升超 30pct。公司 PCB 化学品与化学试剂业务分别取得营收 7.5 亿元、1.95 亿元，占比分别为 42.5%、11%。

至暗时刻已过，毛利率全线恢复，盈利能力有望持续提升。22H1 公司各业务线毛利率呈现不同程度的恢复，PCB 化学品业务毛利率 12.3%，同比-4.5pct，但环比+3.1pct；化学试剂毛利率 29.4%，同比-2.1pct，环比+0.4pct；锂电材料业务毛利率 20.5%，同比+14.4pct，环比+6pct；公司综合毛利率恢复至 17.5%，同比+1.1pct，环比+2.3pct，为两年内的高点。我们认为，各类金属原材料价格进入 Q2 后逐步回落，加上公司对产品结构的调整，将持续缓解成本压力；同时，锂电业务全面释放，且铁锂价格仍保持高位；公司下半年盈利能力有望持续提升。

锂电回收规模化投产在即。公司 1 万吨/年磷酸铁锂回收产线将于 10 月正式投产，我们预计该产线将于年底接近满产。公司磷酸铁锂回收技术综合回收率≥95%，且能够近全量回收再造高质量磷酸铁，使公司磷酸铁锂回收业务的毛利水平显著高于同侪。若能够成功规模化投产，在有效提升公司盈利能力的同时，也为公司计划 2024 年于珠海投产 5 万吨磷酸铁锂回收产线积累充足的经验。

技术储备释放，试水磷酸锰铁锂。公司公告将投资 2.47 亿元在现有厂区建设 3.6 万吨磷酸锰铁锂及磷酸铁正极材料产线，建设期 1 年，预计达产年营收 5.7 亿元，利润总额 7800 万元。公司通过积极试水新兴正极材料生产领域，正逐步打造磷酸铁锂系正极材料从生产到回收的业务闭环，加深对电池产业链的融入。

投资建议：公司上半年业绩基本符合预期，公司成功转型电池材料领域，磷酸铁锂系正极材料生产+回收的业务闭环模式初具雏形。预计公司 2022 年~2024 年归母净利润分别为 2.13 亿、4.24 亿、6.25 亿元，对应 EPS 为 0.54 元、1.08 元、1.59 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，电池技术路线变革，新能源车需求不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,014	2,580	4,796	6,155	7,503
增长率 (%)	17.5%	28.09%	85.9%	28.3%	21.9%
归母净利润(百万元)	36	62	213	424	625
增长率 (%)	167.6%	72.4%	242.3%	98.9%	47.4%
净资产收益率 (%)	2.81%	3.95%	13.01%	23.7%	31.68%
每股收益(元)	0.10	0.16	0.54	1.08	1.59
PE	219.1	136.94	40.42	20.32	13.78
PB	6.37	5.46	5.26	4.81	4.37

资料来源：公司财报，申港证券研究所

评级

买入(维持)

2022 年 08 月 27 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张远澄

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660122020006

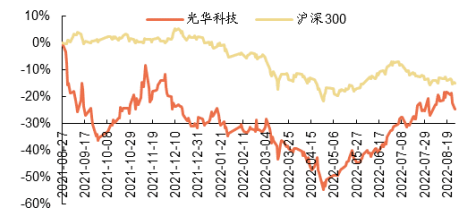
zhangyuancheng@shgsec.com

交易数据

时间 2022.8.27

总市值/流通市值(亿元)	86/74
总股本(万股)	39336
资产负债率(%)	51.38
每股净资产(元)	4.22
收盘价(元)	21.91
一年内最低价/最高价(元)	12.79/29.75

公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

1、《光华科技首次覆盖报告：为有化技渠道建 敢以铁锂焕新天》2022-07-04

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2014	2580	4796	6155	7503	流动资产合计	1672	1841	3098	3662	4208						
营业成本	1695	2174	3929	4880	5830	货币资金	258	236	420	539	657						
营业税金及附加	11	12	25	30	38	应收账款	593	766	1301	1518	1682						
营业费用	59	77	142	183	223	其他应收款	138	8	15	20	24						
管理费用	95	126	230	298	361	预付款项	63	47	79	24	58						
研发费用	100	121	192	234	285	存货	342	490	786	1038	1203						
财务费用	40	39	75	133	168	其他流动资产	92	103	168	108	82						
资产减值损失	-3	0	-18	-2	-2	非流动资产合计	1068	1191	1741	2304	2825						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0						
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	915	909	1369	1980	2549						
营业利润	33	57	207	419	620	无形资产	24	24	41	38	36						
营业外收入	1	1	1	1	1	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	3	2	2	2	2	其他非流动资产	12	83	0	0	0						
利润总额	31	56	207	418	619	资产总计	2741	3032	4839	5966	7032						
所得税	-4	-6	-6	-6	-6	流动负债合计	1155	1376	3140	3809	4753						
净利润	35	62	213	424	625	短期借款	515	452	1726	2127	2746						
少数股东损益	-1	0	0	0	0	应付账款	104	168	268	333	398						
归属母公司净利润	36	62	213	424	625	预收款项	0	0	0	0	0						
EBITDA	148	182	414	751	1020	一年内到期的非流动	50	66	66	66	66						
EPS (元)	0.10	0.16	0.54	1.08	1.59	非流动负债合计	295	73	57	364	303						
主要财务比率						长期借款	56	8	8	8	8						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	208	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	1450	1449	3197	4173	5056						
营业收入增长	17.5%	28.1%	85.9%	28.3%	21.9%	少数股东权益	4	4	3	3	3						
营业利润增长	1141.6%	73.6%	266.9%	102.1%	47.9%	实收资本(或股本)	374	393	393	393	393						
归属于母公司净利润增长	167.6%	72.4%	242.3%	98.9%	47.4%	资本公积	313	586	598	598	598						
获利能力						未分配利润	475	529	549	659	785						
毛利率(%)	15.9%	15.7%	18.1%	20.7%	22.3%	归属母公司股东权益	1287	1579	1639	1791	1973						
净利率(%)	1.8%	2.4%	4.4%	6.9%	8.3%	负债和所有者权益	2741	3032	4839	5966	7032						
总资产净利润(%)	1.3%	2.1%	4.4%	7.1%	8.9%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	2.8%	3.9%	13.0%	23.7%	31.7%		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
偿债能力						经营活动现金流	125	44	-180	578	923						
资产负债率(%)	53%	48%	66%	70%	72%	净利润	35	62	213	424	625						
流动比率	1.34	0.99	0.96	0.89	0.89	折旧摊销	75	87	132	199	232						
速动比率	0.98	0.74	0.69	0.63	0.63	财务费用	40	39	75	133	168						
营运能力						应付账款减少	-128	-173	-535	-217	-164						
总资产周转率	0.76	0.89	1.22	1.14	1.15	预收账款增加	-3	0	0	0	0						
应收账款周转率	4	4	5	4	5	投资活动现金流	-3	38	-661	-502	-754						
应付账款周转率	17.63	18.99	21.99	20.45	20.51	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.16	0.54	1.08	1.59	投资收益	0	0	0	0	0						
每股净现金流(最新摊薄)	0.35	-0.13	0.57	0.45	0.42	筹资活动现金流	8	-135	1064	100	-2						
每股净资产(最新摊薄)	3.44	4.01	4.17	4.55	5.02	应付债券增加	14	-208	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	-74	-48	0	0	0						
P/E	219.10	136.94	40.42	20.32	13.78	普通股增加	0	19	0	0	0						
P/B	6.37	5.46	5.26	4.81	4.37	资本公积增加	0	273	11	0	0						
EV/EBITDA	59.24	48.98	24.13	13.69	10.57	现金净增加额	130	-53	223	176	166						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上