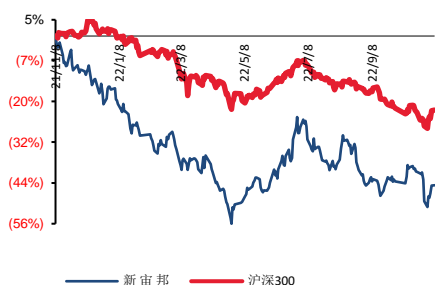


电力设备 电池

## 一体化+出海增强盈利能力，新技术引领未来成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	742/535
总市值/流通(百万元)	30,433/21,943
12个月最高/最低(元)	134.60/36.17

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

**事件:** 公司近日发布 2022 年三季度报, Q3 实现营收 23.38 亿元, 同比+22.25%, 环比+2.59%; 实现净利润 4.38 亿元, 同比+1.71%, 环比-10.98%; 实现扣非归母净利润 4.33 亿元, 同比+4.77%, 环比-11.45%。前三季度共计营收 73.29 亿元, 同比+63.99%, 实现净利 14.42 亿元, 同比+66.17%。

**电解液价格下行压力下盈利稳定, 成本控制能力进一步增强。** 三季度公司毛利率为 30.15%, 净利率为 18.73%。在电解液价格回调以及六氟磷酸锂价格上涨压力下, 公司净利率仍然保持在历史中位偏高的水平, 主要原因在于: 1) 溶剂、添加剂、LiFSI 自供率进一步提升, 一体化布局带来的成本优势逐渐体现; 2) 费用控制能力进一步增强(三费环比下降 7% 左右)。

**材料自供率提升增强成本控制能力, 有机氟化学品产能加速落地。** LiFSI 方面, 公司顺利运行年产能 2400 吨的新装置, 并与日本触媒进行合作, 计划将 LiFSI 产能扩大至 1 万吨, 预计 2024/2025 年投产。添加剂方面, 目前公司产能为千吨级, 随着瀚康项目 2023 年年底的投产, 公司添加剂产能有望达 5 万吨左右。溶剂方面, 惠州项目有望 2023 年上半年投产, 投产后溶剂产能有望达到 20 万吨。有机氟化学品方面, 公司海德福高性能氟材料项目与海斯福高端氟精细化学品项目预计将于 2023 年下半年进入试产状态。随着电解液材料及有机氟化学品产能的加速落地, 公司周期性盈利压力有望得到良好缓解。

**海外业务逐步起量, 钠电池打开未来发展空间。** 对比国内, 我们认为未来电解液在海外市场将拥有更优的竞争格局及盈利水平。目前公司积极布局海外业务, 波兰基地正在推进客户认证程序, 2023 年交付量有望过万吨。2025 年海外整体出货量有望达到 50 万吨, 未来海外电解液出货量占比有望提升至 40%, 带动公司全球市占率提升至 20%。新技术方面, 公司积极布局钠电池专利及产能: 与上海紫剑(钠创股东) 共同申请钠离子电解液专利, 同时适用于钠电池电解液的新型添加剂正在进行专利布局; 钠电池电解液已给客户进行吨级交付, 未来将自产 NaFSI (可以由公司现在的 LiFSI 生产线切换), 目前已有样品。公司有望凭借优质基础及先发优势率先打开海外市场、享受新技术溢价, 拥抱广阔成长空间。

**投资建议:** 我们预计 2022/2023/2024 年公司营业收入分别为 105.72/139.67/162.04 亿元, 同比增长 52.09%/32.11%/16.02%; 归母净利润分别 19.07/23.35/27.97 亿元, 同比增长 45.94%/22.44%/19.76%。对

应 EPS 分别为 2.57/3.14/3.77 元。当前股价对应 PE 为 16/13/11。首次评级，给予“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6951	10572	13967	16204
(+/-%)	134.75	52.09	32.11	16.02
净利润(百万元)	1307	1907	2335	2796
(+/-%)	152.36	45.94	22.44	19.76
摊薄每股收益(元)	3.18	2.57	3.14	3.77
市盈率(PE)	35.53	15.96	13.03	10.88

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。