

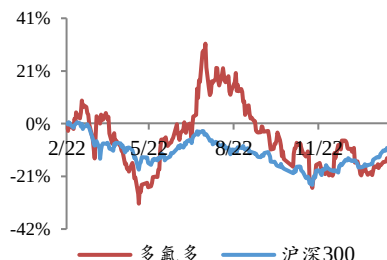
2022 年业绩符合预期，新项目投产稳固公司利润

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-30

收盘价（元） 36.09
近 12 个月最高/最低（元） 54.95/28.58
总股本（百万股） 766
流通股本（百万股） 684
流通股比例（%） 89.30
总市值（亿元） 276
流通市值（亿元） 247

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

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. 三季度业绩承压，静待新产品、新产能释放 2022-10-30

2. 业绩同比大幅增长，加速打造新材料平台 2022-08-11

3. 深耕电解液溶质大赛道，打造新材料产业平台 2022-08-0

主要观点：

● 事件描述

1 月 29 日晚间，公司发布 2022 年业绩预告，2022 年公司预计实现归母净利润 19.30 亿元-20.30 亿元，同比增长 53.21%-61.15%，实现扣非归母净利润 18.00-19.00 亿元，同比增长 45.69%-53.78%。

● 2022 年业绩基本符合预期，看好公司 LiPF₆ 长期市占率提升的逻辑

2022 年，公司预计实现归母净利润 19.30 亿元-20.30 亿元，同比增长 53.21%-61.15%，实现扣非归母净利润 18.00-19.00 亿元，同比增长 45.69%-53.78%，全年盈利增速较快。一方面，受益于全球新能源汽车及电子化学品行业需求持续增长，公司紧抓发展机遇，不断扩大新材料产品的产能投放，销量同比大幅增长。另一方面，公司积极应对国内疫情及原材料价格持续上涨带来的不利影响，凭借技术创新和成本管控优势，整体盈利能力进一步提升。单季度来看，2022 年第四季度，公司预计实现归母净利润 2.01-3.01 亿元，同比降低 42.45-61.57%，环比降低 7.67-38.34%；实现扣非归母净利润 1.96-2.96 亿元，同比降低 42.86-62.16%，环比降低 11.31%-环比增长 33.94%。公司四季度归母净利润环比降低，一方面是由于原材料碳酸锂涨价压缩了利润，另一方面是由于六氟磷酸锂行业整体竞争格局激烈导致了产品价格的下降。我们认为，短期来看，六氟磷酸锂行业的整体盈利能力主要取决于原材料碳酸锂的价格走势；中长期来看，六氟磷酸锂行业的盈利能力将逐步分化，龙头公司凭借规模化优势、自身工艺和成本的优化有望逐步提升市占率和盈利能力，未来行业集中度或进一步提升。

● 定增项目获批，含氟锂盐品类日益丰富，新产能释有望增厚公司利润

公司定增项目主要包括年产 8 万吨六氟磷酸锂、1 万吨双氟磺酰亚胺锂及 1 万吨二氟磷酸锂，项目计划分三期建设，其中一期项目将新增 2.5 万吨六氟磷酸锂、0.3 万吨双氟磺酰亚胺锂和 0.3 万吨二氟磷酸锂，有望于 2023 年建成投产。本项目六氟磷酸锂生产线采用自主研发的“氟化氢-碳酸锂-三氯化磷法”生产技术，双氟磺酰亚胺锂和二氟磷酸锂拟采用自主研发的制备工艺并将科技成果转化为生产技术，满足市场单体比能量超过 400 瓦时/公斤锂离子电池所需的匹配材料需求。目前，公司定增项目已经审批通过，新产能的逐步建成投产有望增厚公司利润，含氟锂盐品类的日益丰富也将增强公司产品市场竞争力。

● 参与投资设立新材料基金，依托产业资源稳固行业领先地位

根据公司 2022.12.14 公告，公司拟出资 6 亿元参与投资由天津金梧桐投资管理合伙企业、国家制造业转型升级基金股份有限公司、南宁产业高质量发展一期母基金合伙企业（有限合伙）、枣阳汉江光武新动能产业基金合伙企业（有限合伙）作为有限合伙人的梧桐树（南宁）氟基新

材料转型升级基金合伙企业（有限合伙），其中公司股权占比 30%。公司通过参与投资基金，依托投资基金普通合伙人的专业投资能力和经验，将有效降低公司投资风险，助力公司实现外延式扩张，积极把握行业发展中的良好机会，进一步拓宽公司的投资渠道，增加投资收益，提升公司综合竞争能力及未来持续盈利能力。

● 投资建议

考虑到公司各类电解质锂盐和湿电子化学品的快速放量,预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 145.94、239.00、315.06 亿元，实现归母净利润 19.52、29.86、37.67 亿元，对应 PE 分别为 14、9、7 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	14594	23900	31506
收入同比 (%)	83.9%	86.9%	63.8%	31.8%
归属母公司净利润	1260	1954	2986	3767
净利润同比 (%)	2490.8%	55.1%	52.8%	26.1%
毛利率 (%)	32.0%	27.3%	27.7%	28.2%
ROE (%)	24.8%	28.7%	16.2%	16.9%
每股收益 (元)	1.73	2.55	3.90	4.92
P/E	26.01	14.15	9.26	7.34
P/B	6.79	4.06	1.50	1.24
EV/EBITDA	16.68	8.68	3.56	1.99

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	9385	21299	27712	营业收入	7809	14594	23900	31506
现金	1443	2676	11474	15762	营业成本	5299	10610	17271	22627
应收账款	1034	1399	2585	2666	营业税金及附加	43	100	163	215
其他应收款	174	542	631	915	销售费用	37	177	289	381
预付账款	139	275	448	587	管理费用	425	966	1581	2085
存货	1650	3578	4932	6217	财务费用	120	61	7	-350
其他流动资产	776	915	1230	1565	资产减值损失	-80	10	10	10
非流动资产	6591	7688	10154	12163	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	7	12	16
固定资产	4282	5322	7767	9768	营业利润	1409	2463	4225	6066
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	1663	1691	1707	营业外支出	17	10	10	10
资产总计	11806	17072	31453	39875	利润总额	1411	2471	4233	6074
流动负债	5037	8533	10722	14081	所得税	149	371	635	911
短期借款	936	936	936	936	净利润	1262	2100	3598	5163
应付账款	1135	3702	4172	6144	少数股东损益	2	146	612	1396
其他流动负债	2966	3894	5615	7000	归属母公司净利润	1260	1954	2986	3767
非流动负债	950	850	750	650	EBITDA	2076	3053	4941	6630
长期借款	550	450	350	250	EPS (元)	1.73	2.55	3.90	4.92
其他非流动负债	400	400	400	400					
负债合计	5987	9382	11472	14731					
少数股东权益	742	888	1500	2895					
股本	766	766	996	996					
资本公积	3186	3185	11649	11649					
留存收益	1126	2851	5837	9604					
归属母公司股东权益	5078	6802	18482	22249					
负债和股东权益	11806	17072	31453	39875					

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	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1975	3299	3487	7412	成长能力				
净利润	1262	2100	3598	5163	营业收入	83.9%	86.9%	63.8%	31.8%
折旧摊销	438	547	731	940	营业利润	10952.8%	74.7%	71.6%	43.6%
财务费用	152	119	114	109	归属于母公司净利	2490.8%	55.1%	52.8%	26.1%
投资损失	-2	-7	-12	-16	获利能力				
营运资金变动	23	559	-926	1234	毛利率 (%)	32.0%	27.3%	27.7%	28.2%
其他经营现金流	1342	1523	4506	3911	净利率 (%)	16.2%	13.4%	12.5%	12.0%
投资活动现金流	-1258	-1618	-3168	-2915	ROE (%)	24.8%	28.7%	16.2%	16.9%
资本支出	-1199	-1622	-3177	-2928	ROIC (%)	19.7%	23.1%	16.7%	18.3%
长期投资	-95	-3	-3	-3	偿债能力				
其他投资现金流	36	7	12	16	资产负债率 (%)	50.7%	55.0%	36.5%	36.9%
筹资活动现金流	-546	-448	8480	-209	净负债比率 (%)	102.9%	122.0%	57.4%	58.6%
短期借款	-2052	0	0	0	流动比率	1.04	1.10	1.99	1.97
长期借款	-72	-100	-100	-100	速动比率	0.63	0.62	1.45	1.46
普通股增加	71	0	230	0	营运能力				
资本公积增加	1125	0	8463	0	总资产周转率	0.73	1.01	0.99	0.88
其他筹资现金流	381	-348	-114	-109	应收账款周转率	8.69	12.00	12.00	12.00
现金净增加额	169	1233	8798	4288	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	2.55	3.90	4.92	P/E	26.01	14.15	9.26	7.34
每股经营现金流薄)	2.58	4.31	4.55	9.68	P/B	6.79	4.06	1.50	1.24
每股净资产	6.63	8.88	24.13	29.04	EV/EBITDA	16.68	8.68	3.56	1.99

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。