

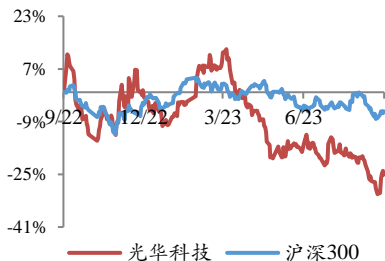
业绩底部已现，锂电材料业务有望持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-03

收盘价(元)	15.02
近12个月最高/最低(元)	22.65/13.83
总股本(百万股)	399
流通股本(百万股)	362
流通股比例(%)	90.52
总市值(亿元)	60
流通市值(亿元)	54

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

- 《华安新能源与汽车_ 光华科技深度：锂电回收新势力，技术领先渠道布局产能加速》2022-08-16
- 《华安新能源与汽车_ 光华科技中报点评：锂电业务高成长，回收产能加速积极布局锰铁锂》2022-08-27
- 《华安新能源与汽车_ 光华科技中报点评：锂电布局成效显著，技术领先渠道布局产能加速》2023-03-08

主要观点：

● 业绩

公司2023年上半年实现营收12.65亿元，同比-28%，实现归母净利-2.16亿元，同比-362%，扣非归母净利-2.2亿元，同比-380%。其中23年Q2实现营业收入6.11亿元，同比-39%，实现归母净利-2756万元，同比-158%，扣非净利-2826万元，同比-163%。

● 锂电材料业务营收及毛利均下滑，业绩底部已现，待下半年迎来改善

2023年上半年公司锂电材料业务贡献营收3.29亿元，同比-55%，毛利率为-10.52%，同比-10pcts，盈利能力大幅减弱。锂电材料业务受碳酸锂市场价格短时间大幅下跌影响，产品原料成本倒挂造成经营亏损。目前公司存货已降至低位，下半年随着新能源汽车销量回升，碳酸锂价格有望企稳，公司锂电材料业务有望迎来改善。

● 公司锂电材料产能有序扩张，回收技术领先，建立渠道优势提升竞争力

产能方面，公司投资2.47亿元在现有厂区建设年产3.6万吨磷酸锰铁锂及磷酸铁正极材料，目前2.6万吨在建；公司1万吨/年综合回收生产线顺利投产，同时，4万/年吨退役锂电池拆解分类利用生产项目正式落地。公司大力发展锂电回收业务，自主研发了精细拆解工艺，代替了传统的粉碎分选方式，发明的磷酸铁锂正极废料高效选择性提锂技术，预计锂综合回收率将超过95%。电池回收利用产业链的分散性决定了拥有渠道资源的企业将获得更多的优势，公司与车企深度合作，已经陆续与北汽鹏龙、南京金龙、广西华奥、奇瑞万达等多家车企签订回收战略合作协议，建立起一定规模的动力电池回收渠道，动作领先同行。

● 传统业务较为稳定，战略布局5G市场

上半年公司传统业务PCB化学品贡献营收6.01亿元，同比-19.8%，毛利率为12.84%，同比+0.52pcts，化学试剂业务贡献营收1.82亿元，同比-6.78%，毛利率为23.46%，同比-5.82pcts，传统业务毛利水平较为稳定。公司战略布局5G市场，加强技术创新和新产品开发，目前已与中兴、华为等多个客户建立起研发合作。

● 投资建议：

考虑到公司锂电材料业务中碳酸锂价格波动较大，我们下修公司2023/2024/2025年归母净利润为-1.26/1.59/2.34亿元（原值2.43/4.34/5.89），对应PE为-38x/26x，维持“买入”评级。

● 风险提示：

新能源车发展不及预期，电池回收市场竞争加剧，金属材料大幅下降，产能释放不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3302	3018	5223	7358
收入同比(%)	28.0%	-8.6%	73.1%	40.9%
归属母公司净利润	117	-126	159	234
净利润同比(%)	87.6%	-207.9%	226.2%	46.9%
毛利率(%)	15.3%	9.6%	17.1%	17.2%
ROE(%)	6.6%	-7.7%	8.8%	11.5%
每股收益(元)	0.30	-0.32	0.40	0.59
P/E	60.17	—	37.77	25.72
P/B	4.06	3.66	3.33	2.95
EV/EBITDA	32.58	-244.46	20.45	15.95

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2130	2288	3248	4357	营业收入	3302	3018	5223	7358
现金	330	806	866	1056	营业成本	2798	2727	4329	6089
应收账款	640	496	859	1210	营业税金及附加	11	15	26	37
其他应收款	10	12	21	30	销售费用	78	91	146	221
预付账款	58	55	87	122	管理费用	135	151	235	331
存货	762	583	925	1301	财务费用	38	71	79	93
其他流动资产	330	337	490	638	资产减值损失	-24	0	0	0
非流动资产	1598	1608	1658	1746	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	40	40	40	40	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1231	1240	1290	1378	营业利润	86	-158	199	292
无形资产	102	102	102	102	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	225	225	225	225	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	3729	3896	4906	6103	利润总额	83	-158	199	292
流动负债	1565	1601	2132	2795	所得税	-31	-32	40	58
短期借款	540	540	540	540	净利润	114	-126	159	234
应付账款	303	224	297	417	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	722	837	1295	1838	归属母公司净利润	117	-126	159	234
非流动负债	393	650	970	1270	EBITDA	239	-26	326	424
长期借款	332	432	532	632	EPS (元)	0.30	-0.32	0.40	0.59
其他非流动负债	61	218	438	638					
负债合计	1958	2251	3102	4065					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	398	399	399	399	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	668	667	667	667	成长能力				
留存收益	704	578	737	971	营业收入	28.0%	-8.6%	73.1%	40.9%
归属母公司股东权益	1770	1644	1803	2037	营业利润	51.4%	-284.2%	226.2%	46.9%
负债和股东权益	3729	3896	4906	6103	归属于母公司净利	87.6%	-207.9%	226.2%	46.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	15.3%	9.6%	17.1%	17.2%
					净利率 (%)	3.5%	-4.2%	3.0%	3.2%
					ROE (%)	6.6%	-7.7%	8.8%	11.5%
					ROIC (%)	6.3%	-3.3%	5.4%	6.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	52.5%	57.8%	63.2%	66.6%
					净负债比率 (%)	110.6%	136.9%	171.9%	199.5%
					流动比率	1.36	1.43	1.52	1.56
					速动比率	0.84	1.03	1.05	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.89	0.77	1.06	1.21
					应收账款周转率	5.16	6.08	6.08	6.08
					应付账款周转率	9.23	12.17	14.60	14.60
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.30	-0.32	0.40	0.59
					每股经营现金流薄)	0.02	0.99	-0.09	0.45
					每股净资产	4.44	4.12	4.52	5.11
					估值比率				
					P/E	60.17	—	37.77	25.72
					P/B	4.06	3.66	3.33	2.95
					EV/EBITDA	32.58	-244.46	20.45	15.95

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8	395	-36	178
净利润	117	-126	159	234
折旧摊销	115	90	100	112
财务费用	42	57	73	88
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-259	401	-368	-256
其他经营现金流	368	-553	528	490
投资活动现金流	-227	-100	-150	-200
资本支出	-187	-100	-150	-200
长期投资	-40	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	341	180	247	212
短期借款	88	0	0	0
长期借款	324	100	100	100
普通股增加	5	0	0	0
资本公积增加	81	0	0	0
其他筹资现金流	-157	80	147	112
现金净增加额	122	475	61	190

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券电新研究组：

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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；
- 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。