



# 光华科技 (002741.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 单季度业绩扭亏，有望进入修复期

### 事件

2024年4月26日公司发布了2023年报及2024年1季报，公司2023年实现营业收入26.99亿元，同比下降18.26%；实现净利润-4.31亿元，同比下降468.55%。2024年1季度实现营业收入5.12亿元，同比下降21.78%；实现净利润379.8万元，同比增长102.02%

### 经营分析

主业开始盈利修复，锂电材料板块承压导致业绩回落。2023年公司亏损4.31亿元，较本年度经营活动产生的现金净流量差异5.58亿元，主要受不涉及现金流出的利润扣除项目及存货下降的影响，其中资产减值损失2.05亿元、固定资产折旧1.27亿元、存货减少3.59亿元。从公司分板块业务表现来看，2023年PCB化学品实现收入13.7亿元，同比下滑5.4%，毛利率为13.04%，同比提升1.97pct；化学试剂实现收入4.4亿元，同比增长12.6%，毛利率为24.43%，同比下滑5.79pct；锂电池材料板块实现收入5.8亿元，同比下滑54.9%，毛利率为-21.54%，同比下滑38.19pct。公司的锂电池材料业务主要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，后续随着碳酸锂价格企稳该板块盈利能力有望向上修复。

锂电回收业务稳步推进，规模和技术优势领先。公司自主开发的回收型二代磷酸铁锂正极材料量产成功，产品性能与行业原生二代磷酸铁锂材料水平一致，成为行业内为数不多具备万吨级的一体化磷酸铁锂回收的企业。在电池循环领域，年处理4万吨退役锂电池拆解分类利用生产项目达产，实现了“电池梯级利用-电池拆解-电池回收-原料再造-材料再造”的新能源材料全生命周期循环体系，提升公司在退役锂电池综合回收利用领域的核心竞争力。

### 盈利预测、估值与评级

公司为PCB化学品龙头企业，延伸布局了锂电材料和锂电回收板块，考虑到电子化学品领域仍在底部修复期，叠加锂电材料板块受到碳酸锂价格下跌影响导致盈利持续承压。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.08亿元、0.52亿元、1.25亿元（其中2024-2025年净利润分别下调97%、86%），对应PE估值分别为532.03/80.26/33.46倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

新增产能释放不及预期；原材料价格大幅波动；锂电材料价格大幅波动；锂电回收行业竞争加剧。

### 基础化工组

分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.48元

### 相关报告：

1.《光华科技公司深度研究：PCB底部向上，锂电回收未来可期》，2023.6.2



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,302	2,699	2,976	4,007	5,026
营业收入增长率	27.99%	-18.26%	10.25%	34.65%	25.42%
归母净利润(百万元)	117	-431	8	52	125
归母净利润增长率	87.60%	-468.55%	N/A	562.86%	139.88%
摊薄每股收益(元)	0.293	-1.078	0.020	0.131	0.313
每股经营性现金流净额	0.02	0.32	-0.04	0.60	1.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.60%	-31.97%	0.58%	3.74%	8.37%
P/E	35.72	-9.72	532.03	80.26	33.46
P/B	2.36	3.11	3.09	3.00	2.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,580	3,302	2,699	2,976	4,007	5,026
增长率		28.0%	-18.3%	10.3%	34.6%	25.4%
主营业务成本	-2,174	-2,798	-2,640	-2,531	-3,363	-4,164
%销售收入	84.3%	84.7%	97.8%	85.1%	83.9%	82.9%
毛利	406	505	60	445	645	862
%销售收入	15.7%	15.3%	2.2%	14.9%	16.1%	17.1%
营业税金及附加	-12	-11	-13	-14	-19	-24
%销售收入	0.5%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-77	-78	-76	-83	-112	-141
%销售收入	3.0%	2.4%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-126	-135	-124	-134	-180	-226
%销售收入	4.9%	4.1%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-121	-147	-134	-149	-200	-251
%销售收入	4.7%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	70	133	-288	65	133	220
%销售收入	2.7%	4.0%	n.a	2.2%	3.3%	4.4%
财务费用	-39	-38	-40	-56	-75	-81
%销售收入	1.5%	1.1%	1.5%	1.9%	1.9%	1.6%
资产减值损失	1	-24	-205	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	57	86	-510	9	58	139
营业利润率	2.2%	2.6%	n.a	0.3%	1.4%	2.8%
营业外收支	-1	-2	-6	0	0	0
税前利润	56	83	-516	9	58	139
利润率	2.2%	2.5%	n.a	0.3%	1.4%	2.8%
所得税	6	31	85	-1	-6	-14
所得税率	-11.5%	-37.3%	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	62	114	-431	8	52	125
少数股东损益	0	-3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	62	117	-431	8	52	125
净利率	2.4%	3.5%	n.a	0.3%	1.3%	2.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	62	114	-431	8	52	125
少数股东损益	0	-3	0	0	0	0
非现金支出	97	140	358	138	153	168
非经营收益	31	13	-32	61	81	87
营运资金变动	-147	-259	232	-221	-47	38
经营活动现金净流	44	8	127	-14	239	418
资本开支	38	-187	-104	-206	-405	-205
投资	0	-40	40	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	38	-227	-64	-206	-405	-205
股权募资	0	76	19	0	0	0
债权募资	-87	362	-39	236	280	-118
其他	-48	-98	-79	-64	-91	-112
筹资活动现金净流	-135	341	-99	172	189	-230
现金净流量	-53	122	-37	-48	23	-18

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	236	330	329	278	298	279
应收款项	965	857	826	928	1,120	1,242
存货	490	762	270	347	442	513
其他流动资产	150	181	188	196	211	225
流动资产	1,841	2,130	1,613	1,749	2,072	2,260
%总资产	60.7%	57.1%	49.7%	50.7%	51.5%	53.2%
长期投资	1	41	1	1	1	1
固定资产	1,022	1,280	1,322	1,391	1,645	1,684
%总资产	33.7%	34.3%	40.8%	40.3%	40.9%	39.6%
无形资产	39	123	105	105	104	103
非流动资产	1,191	1,598	1,629	1,699	1,951	1,989
%总资产	39.3%	42.9%	50.3%	49.3%	48.5%	46.8%
资产总计	3,032	3,729	3,242	3,447	4,023	4,249
短期借款	518	587	542	913	1,194	1,075
应付款项	639	740	764	740	983	1,218
其他流动负债	219	238	215	206	218	229
流动负债	1,376	1,565	1,522	1,859	2,395	2,522
长期贷款	8	332	312	177	177	177
其他长期负债	66	61	60	57	55	54
负债	1,449	1,958	1,894	2,093	2,627	2,752
普通股股东权益	1,579	1,770	1,347	1,354	1,395	1,496
其中：股本	393	398	399	399	399	399
未分配利润	529	620	189	196	237	337
少数股东权益	4	1	1	1	1	1
负债股东权益合计	3,032	3,729	3,242	3,447	4,023	4,249

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.158	0.293	-1.078	0.020	0.131	0.313
每股净资产	4.014	4.443	3.373	3.389	3.493	3.744
每股经营现金净流	0.112	0.019	0.317	-0.036	0.598	1.047
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.004	0.026	0.063
回报率						
净资产收益率	3.95%	6.60%	-31.97%	0.58%	3.74%	8.37%
总资产收益率	2.05%	3.13%	-13.29%	0.23%	1.30%	2.94%
投入资本收益率	3.71%	6.71%	-10.78%	2.37%	4.28%	7.15%
增长率						
主营业务收入增长率	28.09%	27.99%	-18.26%	10.25%	34.65%	25.42%
EBIT增长率	29.22%	88.95%	#####	-122.56%	104.76%	65.74%
净利润增长率	72.40%	87.60%	#####	N/A	562.86%	139.88%
总资产增长率	10.62%	22.99%	-13.05%	6.33%	16.70%	5.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.2	77.7	80.7	80.0	70.0	60.0
存货周转天数	69.8	81.7	71.3	50.0	48.0	45.0
应付账款周转天数	22.8	30.7	29.6	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	128.6	136.0	170.4	150.7	116.9	88.7
偿债能力						
净负债/股东权益	18.29%	33.24%	38.97%	59.97%	76.78%	65.02%
EBIT利息保障倍数	1.8	3.5	-7.2	1.2	1.8	2.7
资产负债率	47.80%	52.51%	58.42%	60.71%	65.29%	64.78%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-02	增持	16.62	18.77~18.77

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究