

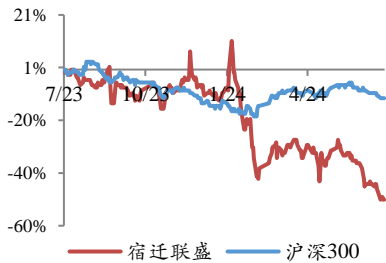
## 布局有机液流电池电解液，一体化布局降本增效

投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-07-02

收盘价（元）	7.48
近12个月最高/最低（元）	18.48/7.31
总股本（百万股）	419
流通股本（百万股）	197
流通股比例（%）	46.94
总市值（亿元）	31
流通市值（亿元）	15

### 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

### 相关报告

- 上半年业绩短期承压，一体化布局持续推进 2023-09-02
- 国内受阻胺光稳剂龙头，两大基地拓展产业链布局 2023-05-31

### 主要观点：

#### ● 事件描述

6月6日，“水系有机液流电池关键材料及装备”科技成果鉴定会在宿迁顺利召开，由中国科学技术大学、宿迁时代储能、宿迁联盛科技研发的“水系有机液流电池关键材料及装备”顺利通过中国石油和化学工业联合会科技成果鉴定。

#### ● 水系有机液流电池前景广阔，公司布局液流电池电解液

水系有机液流电池电解液材料主要包含C/H/O/N等非金属元素，来源广泛、成本低廉、无毒无污染，容易大规模量产不受矿产资源制约。由于水系有机液流电池使用中性氯化钠水溶液，极大减少电解液对电池体系的腐蚀，降低成本的同时使得体系更加安全稳定，是十分有前景的新一代液流电池体系，可广泛应用于发电侧、电网侧、用户侧等场景。由中国科学技术大学、宿迁时代储能、宿迁联盛科技研发的“水系有机液流电池关键材料及装备”顺利通过中国石油和化学工业联合会科技成果鉴定，证明该储能技术路线已具备较高的成熟度和认可度。2023年7月23日，公司公告拟投资建设3.4万吨249储能液流电池电解液项目，249储能电解液产品是目前主要中间体产品三丙酮胺的衍生物，系公司在现有主要产品的基础上研发而成，与中间体产品三丙酮胺具有较高的关联性。该项目有利于公司优化产品结构，完善公司业务布局和中长期战略发展规划，对公司长期发展有积极影响。

#### ● 横纵双向拓宽产业链布局，降本增量助力公司成长

公司以受阻胺光稳定剂系列产品为核心，纵向拓展产业链，横向丰富产品系列，不断巩固与扩大公司现有业务优势。纵向方面，公司已成功量产三丙酮胺、四甲基哌啶醇等关键中间体，已攻克了己二腈/己二胺、癸二酸/癸二酸二甲酯等中间体的关键技术，并取得相关发明专利，1.5万吨癸二酸二甲酯项目一期0.75万吨已于2023年投产，剩余部分预计2024年12月投产；四川南充基地3万吨/年己二腈/己二胺项目正在持续稳步建设中，预计2024年7月完工；横向方面，公司已突破紫外线吸收剂、阻聚剂等高关联系列产品的核心技术，产品筹建工作已进入实施阶段，年产20000吨塑料功能性母粒及改性专用料项目公司计划2024年6月完工；年产6000吨耐候助剂系列产品项目预计2026年12月完工；南充年产8000吨光稳定剂项目预计2025年5月完工。

#### ● 投资建议

我们看好公司横纵双向拓宽产业链布局带来的成本优势和规模优势，但考虑到公司主营产品价格处于行业底部区间，我们下调公司投资评

级为“增持”，并下调公司 2024-2025 年盈利预期。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.82、1.18、1.59 亿元（原 2024-2025 年预测值为 2.81、4.01 亿元），同比增速为 9.2%、43.9%、34.4%。对应 PE 分别为 38X、27X、20X 倍。

#### ● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1417	1582	1883	2258
收入同比 (%)	-20.9%	11.6%	19.0%	19.9%
归属母公司净利润	75	82	118	159
净利润同比 (%)	-69.5%	9.2%	43.9%	34.4%
毛利率 (%)	19.0%	19.1%	20.0%	20.8%
ROE (%)	3.6%	3.8%	5.2%	6.5%
每股收益 (元)	0.18	0.20	0.28	0.38
P/E	74.93	38.22	26.55	19.75
P/B	2.76	1.47	1.38	1.28
EV/EBITDA	29.26	13.90	12.04	10.15

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		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1138	1171	1246	1410	
现金	244	292	179	124	
应收账款	380	361	442	538	
其他应收款	19	25	29	34	
预付账款	20	20	24	29	
存货	342	329	399	479	
其他流动资产	133	144	173	206	
<b>非流动资产</b>	2089	2212	2394	2531	
长期投资	7	11	16	20	
固定资产	999	1046	1102	1138	
无形资产	124	138	152	166	
其他非流动资产	958	1017	1124	1206	
<b>资产总计</b>	3227	3383	3640	3941	
<b>流动负债</b>	1034	1125	1220	1328	
短期借款	697	717	737	757	
应付账款	199	209	250	297	
其他流动负债	138	199	234	274	
<b>非流动负债</b>	97	122	145	160	
长期借款	60	80	100	120	
其他非流动负债	37	42	45	40	
<b>负债合计</b>	1131	1247	1365	1488	
少数股东权益	4	4	4	4	
股本	419	419	419	419	
资本公积	996	996	996	996	
留存收益	677	718	856	1035	
归属母公司股东权益	2092	2133	2271	2449	
<b>负债和股东权益</b>	3227	3383	3640	3941	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	118	324	215	260	
净利润	75	82	118	159	
折旧摊销	125	154	170	192	
财务费用	24	30	32	33	
投资损失	0	0	0	1	
营运资金变动	-98	64	-102	-121	
其他经营现金流	166	13	218	276	
<b>投资活动现金流</b>	-392	-282	-360	-336	
资本支出	-324	-270	-346	-322	
长期投资	-80	-13	-14	-14	
其他投资现金流	12	2	0	-1	
<b>筹资活动现金流</b>	310	5	11	2	
短期借款	199	20	20	20	
长期借款	-161	20	20	20	
普通股增加	42	0	0	0	
资本公积增加	425	0	0	0	
其他筹资现金流	-195	-35	-29	-38	
<b>现金净增加额</b>	39	47	-113	-55	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	1417	1582	1883	2258	
营业成本	1148	1280	1506	1790	
营业税金及附加	12	13	16	19	
销售费用	40	38	47	57	
管理费用	90	103	124	147	
财务费用	17	23	23	28	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	-1	0	0	-1	
<b>营业利润</b>	79	89	127	169	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	5	0	0	0	
<b>利润总额</b>	75	89	127	169	
所得税	0	7	9	11	
<b>净利润</b>	75	82	118	159	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	75	82	118	159	
EBITDA	215	266	320	388	
EPS (元)	0.18	0.20	0.28	0.38	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	-20.9%	11.6%	19.0%	19.9%	
营业利润	-73.2%	13.4%	41.7%	33.6%	
归属于母公司净利润	-69.5%	9.2%	43.9%	34.4%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	19.0%	19.1%	20.0%	20.8%	
净利率 (%)	5.3%	5.2%	6.3%	7.0%	
ROE (%)	3.6%	3.8%	5.2%	6.5%	
ROIC (%)	3.1%	3.4%	4.4%	5.5%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.1%	36.8%	37.5%	37.8%	
净负债比率 (%)	54.0%	58.4%	60.0%	60.7%	
流动比率	1.10	1.04	1.02	1.06	
速动比率	0.74	0.71	0.65	0.65	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.47	0.48	0.54	0.60	
应收账款周转率	3.93	4.27	4.69	4.61	
应付账款周转率	5.71	6.28	6.57	6.54	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.18	0.20	0.28	0.38	
每股经营现金流(薄)	0.28	0.77	0.51	0.62	
每股净资产	4.99	5.09	5.42	5.85	
<b>估值比率</b>					
P/E	74.93	38.22	26.55	19.75	
P/B	2.76	1.47	1.38	1.28	
EV/EBITDA	29.26	13.90	12.04	10.15	

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。