

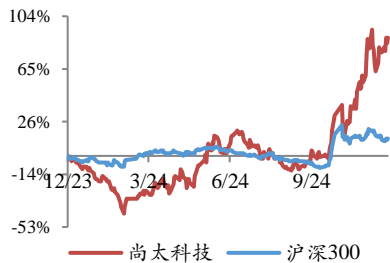
把握储能需求增长，国际化探索有序推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-02

收盘价（元）	75.90
近12个月最高/最低（元）	78.67/22.71
总股本（百万股）	261
流通股本（百万股）	159
流通股比例（%）	61.09
总市值（亿元）	198
流通市值（亿元）	121

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

- 业绩符合预期，市场份额持续提升
2024-08-18
- 负极出货稳定增长，加快创新产品迭代
2024-05-16

主要观点：

● 24年Q3业绩亮眼，营收净利同环比均增长

24年Q3公司实现营收15.26亿元，同比+26.75%，环比+23.88%。24年Q3实现归母净利润2.21亿元，同比+35.33%，环比+6.34%；实现扣非归母净利润2.23亿元，同比+38.79%，环比+8.86%。公司把握住新一代动力电池迭代的业务机会并关注到储能电池市场处于活跃周期，促使负极材料产品销售数量增速再次提升，24年前三季度公司负极材料产品销售数量达14.8万吨，已经超过2023年全年销售量，同比增长超55%。公司在产品价格水平较低背景下，实现营业收入，净利润等核心业绩指标同环比增长。

● 毛利率同比改善，持续加大产品研发投入

24年Q3公司实现毛利率24.72%，同比+2.10pct，环比-0.08pct；实现归母净利率14.49%，同比+0.92pct，环比-2.39pct。24年Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.10%/1.38%/3.74%/1.14%，同比分别+0.01/-0.18/+1.55/+0.63pct，环比分别-0.10/+0.00/+1.53/+0.25pct。研发费用率明显提升主要系公司持续加大新产品研究以及对应生产工艺、设备的开发，针对下一代新型动力电池和储能电池适用产品，持续加大研发力度，相应研发费用规模有所上升所致。

● 国内产能逐步释放，国际化探索有序推进

国内产能建设方面，当前北苏二期生产基地土建部分接近尾声，公司在陆续开展设备采购及安装调试，北苏二期生产基地预计在24年末起陆续投产。随着公司北苏二期的建成投产以及公司工艺技术上的改善和降本措施的进一步提升，公司业绩情况有望进一步提升。国际化探索方面，公司于10月15日发布公告，决定投资建设马来西亚年产5万吨锂离子电池负极材料项目，总投资初步计划约1.54亿美元（折合人民币约10.9亿元）。未来公司将通过审慎观察投资环境等因素，逐步加大海外生产基地的建设规模。

● 投资建议

公司已进入多家知名锂离子电池厂商的供应链，石墨化成本和产品差异化优势突出。我们预计公司2024-2026年归母净利润为7.47、9.55、11.75亿元，对应PE为26.5/20.7/16.9倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动风险；新产品、新技术和新工艺的研发风险。

● 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	4391	4905	6210	7090
收入同比 (%)	-8.2%	11.7%	26.6%	14.2%
归属母公司净利润	723	747	955	1175
净利润同比 (%)	-43.9%	3.3%	27.8%	23.0%
毛利率 (%)	27.7%	25.1%	25.5%	25.4%
ROE (%)	12.8%	11.7%	13.0%	13.8%
每股收益 (元)	2.78	2.86	3.66	4.51
P/E	13.17	26.50	20.72	16.85
P/B	1.69	3.09	2.69	2.32
EV/EBITDA	9.06	16.12	14.23	12.31

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4729	5942	7724	9324	营业收入	4391	4905	6210	7090
现金	134	325	529	1030	营业成本	3173	3673	4625	5288
应收账款	1718	1364	1391	1400	营业税金及附加	31	25	37	50
其他应收款	8	13	17	19	销售费用	5	5	7	9
预付账款	68	110	139	159	管理费用	81	49	112	106
存货	1092	1007	1497	1638	财务费用	37	32	31	47
其他流动资产	1710	3122	4151	5078	资产减值损失	-105	-200	-150	-100
非流动资产	2688	2596	2504	2413	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	5	6	7
固定资产	2344	2151	1957	1764	营业利润	873	893	1141	1403
无形资产	211	211	211	211	营业外收入	9	10	11	12
其他非流动资产	133	234	336	438	营业外支出	7	8	8	8
资产总计	7418	8538	10229	11737	利润总额	875	895	1144	1407
流动负债	1184	1506	2191	2474	所得税	152	148	189	232
短期借款	652	452	952	1152	净利润	723	747	955	1175
应付账款	202	302	317	290	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	331	753	923	1032	归属母公司净利润	723	747	955	1175
非流动负债	569	620	671	722	EBITDA	1172	1274	1467	1675
长期借款	444	494	544	594	EPS (元)	2.78	2.86	3.66	4.51
其他非流动负债	125	126	127	128					
负债合计	1753	2126	2862	3196					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	261	261	261	261					
资本公积	3041	3041	3041	3041					
留存收益	2362	3109	4064	5239					
归属母公司股东权益	5664	6411	7366	8541					
负债和股东权益	7418	8538	10229	11737					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-416	460	-221	387
净利润	723	747	955	1175
折旧摊销	252	194	194	194
财务费用	45	32	39	54
投资损失	-6	-5	-6	-7
营运资金变动	-1520	-680	-1513	-1076
其他经营现金流	2333	1600	2579	2300
投资活动现金流	-1461	-89	-87	-84
资本支出	-254	-93	-91	-89
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1206	4	4	5
筹资活动现金流	-178	-181	512	197
短期借款	-1036	-200	500	200
长期借款	444	50	50	50
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	30	0	0	0
其他筹资现金流	384	-31	-38	-53
现金净增加额	-2055	191	205	501

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-8.2%	11.7%	26.6%	14.2%
营业利润	-45.3%	2.2%	27.8%	23.0%
归属于母公司净利	-43.9%	3.3%	27.8%	23.0%
获利能力				
毛利率 (%)	27.7%	25.1%	25.5%	25.4%
净利率 (%)	16.5%	15.2%	15.4%	16.6%
ROE (%)	12.8%	11.7%	13.0%	13.8%
ROIC (%)	11.1%	12.1%	11.8%	11.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.6%	24.9%	28.0%	27.2%
净负债比率 (%)	31.0%	33.2%	38.9%	37.4%
流动比率	3.99	3.94	3.52	3.77
速动比率	3.01	3.20	2.78	3.04
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.57	0.61	0.60
应收账款周转率	2.56	3.60	4.46	5.07
应付账款周转率	15.74	12.17	14.60	18.25
每股指标 (元)				
每股收益	2.78	2.86	3.66	4.51
每股经营现金流薄)	-1.60	1.77	-0.85	1.49
每股净资产	21.72	24.59	28.25	32.76
估值比率				
P/E	13.17	26.50	20.72	16.85
P/B	1.69	3.09	2.69	2.32
EV/EBITDA	9.06	16.12	14.23	12.31

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

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。