

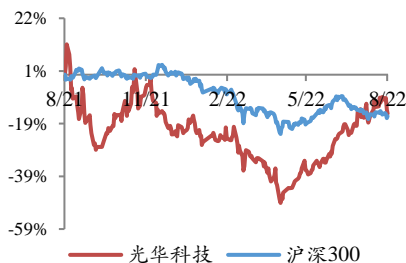
锂电布局成效显著，技术领先渠道布局产能加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-8

收盘价(元)	22.15
近12个月最高/最低(元)	23.75/13.20
总股本(百万股)	398
流通股本(百万股)	337
流通股比例(%)	84.59
总市值(亿元)	88
流通市值(亿元)	75

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

主要观点：

● 业绩

公司2022年全年实现营收33.02亿元，同比+28%，实现归母净利润1.17亿元，同比+87.6%，扣非归母净利润1.07亿元，同比+162.36%。

● 锂电材料业务营收及毛利提升显著，产能建设加速

受益于公司锂电材料业务产能释放，2022年公司锂电材料业务贡献营收12.93亿元，同比+318.8%，占总营收比例也提升27pct至39%，毛利率为16.65%，同比+5.52pcts，盈利能力大幅提升。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。

● 锂电回收技术领先，建立渠道优势提升竞争力

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，并通过湿法回收研究，开发了极片的分离工艺，在降低湿法分离的技术风险的同时，也提升了湿法回收的增值空间。公司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%。此外公司也实现了磷酸铁工艺液的循环利用，避免了大量高盐废水的产生，实现了电池级磷酸铁的可控制备，预计铁、磷的回收超过98%。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

传统业务PCB化学品完成生产4.8万吨，贡献营收14.44亿元，同比-15.05%，毛利率为11.07%，同比-1.63pcts，化学试剂业务完成生产2万吨，贡献营收3.91亿元，同比+27.75%，毛利率为30.22%，同比+0.1pcts，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产品价格波动较大，我们下修公司2023/2024/2025年归母净利润为2.43/4.34/5.89亿元，对应PE为36x/20x/15x，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	6291	8232	9290
收入同比(%)	28.0%	90.5%	30.9%	12.9%
归属母公司净利润	117	243	434	589
净利润同比(%)	87.6%	108.1%	78.4%	35.6%
毛利率(%)	15.3%	17.8%	19.3%	20.6%
ROE(%)	6.6%	12.1%	17.7%	19.4%
每股收益(元)	0.30	0.61	1.09	1.48
P/E	60.17	36.27	20.32	14.98
P/B	4.06	4.38	3.61	2.91
EV/EBITDA	32.58	24.27	14.85	10.52

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	3631	5006	6436	营业收入	3302	6291	8232	9290
现金	330	813	1382	2384	营业成本	2798	5173	6640	7374
应收账款	640	1034	1353	1527	营业税金及附加	11	31	41	46
其他应收款	10	26	34	38	销售费用	78	176	231	260
预付账款	58	103	133	147	管理费用	135	283	370	418
存货	762	1106	1419	1576	财务费用	38	71	79	84
其他流动资产	330	549	685	763	资产减值损失	-24	0	0	0
非流动资产	1598	1382	1218	1041	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	1014	850	674	营业利润	86	304	543	736
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	5013	6224	7477	利润总额	83	304	543	736
流动负债	1565	2349	2806	3171	所得税	-31	61	109	147
短期借款	540	540	540	540	净利润	114	243	434	589
应付账款	303	425	455	505	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	722	1384	1811	2126	归属母公司净利润	117	243	434	589
非流动负债	393	650	970	1270	EBITDA	239	379	603	784
长期借款	332	432	532	632	EPS (元)	0.30	0.61	1.09	1.48
其他非流动负债	61	218	438	638					
负债合计	1958	2999	3776	4441					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	398	398	398	398					
资本公积	668	668	668	668					
留存收益	704	947	1381	1970					
归属母公司股东权益	1770	2013	2447	3036					
负债和股东权益	3729	5013	6224	7477					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	8	153	222	670	成长能力				
净利润	117	243	434	589	营业收入	28.0%	90.5%	30.9%	12.9%
折旧摊销	115	67	64	57	营业利润	51.4%	255.3%	78.4%	35.6%
财务费用	42	57	73	88	归属于母公司净利	87.6%	108.1%	78.4%	35.6%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-259	-187	-348	-64	毛利率 (%)	15.3%	17.8%	19.3%	20.6%
其他经营现金流	368	404	783	653	净利率 (%)	3.5%	3.9%	5.3%	6.3%
投资活动现金流	-227	150	100	120	ROE (%)	6.6%	12.1%	17.7%	19.4%
资本支出	-187	150	100	120	ROIC (%)	6.3%	7.8%	10.9%	12.0%
长期投资	-40	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	52.5%	59.8%	60.7%	59.4%
筹资活动现金流	341	180	247	212	净负债比率 (%)	110.6%	148.9%	154.2%	146.2%
短期借款	88	0	0	0	流动比率	1.36	1.55	1.78	2.03
长期借款	324	100	100	100	速动比率	0.84	1.03	1.23	1.49
普通股增加	5	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	81	0	0	0	总资产周转率	0.89	1.26	1.32	1.24
其他筹资现金流	-157	80	147	112	应收账款周转率	5.16	6.08	6.08	6.08
现金净增加额	122	483	569	1002	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	0.61	1.09	1.48
每股经营现金流薄)	0.02	0.38	0.56	1.68
每股净资产	4.44	5.05	6.14	7.62

估值比率				
P/E	60.17	36.27	20.32	14.98
P/B	4.06	4.38	3.61	2.91
EV/EBITDA	32.58	24.27	14.85	10.52

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。