

## 业绩符合预期，一体化建设助力降本增效

2022 年 08 月 08 日

► **事件说明。**2022 年 8 月 7 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营业收入 9.42 亿元，同比增长 146.72%，实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 117.52%，扣非后归母净利润 0.89 亿元，同比增长 134.21%，业绩符合我们预期。

► **二季度业绩增速显著。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 4.91 亿元，同比增加 117.35%，环比增加 8.78%；归母净利润为 0.56 亿元；同比增加 148.74%，环比增加 53.20%；扣非后归母净利润为 0.53 亿元，同比增加 155.10%，环比增加 49.46%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 20.03%，同比-6.50pcts，环比-0.37pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 11.40%，同比+1.40pcts，环比+3.30pcts。**费用率：**公司 2022Q2 期间费用率为 11.78%，同比+1.29pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.31%、4.20%、2.92%、1.36%，同比-0.78pct、+1.42pcts、+0.28pct 和 +0.38pct。

► **负极材料成本承压，一体化产能稳步增加。**受下游新能源汽车景气度提升的影响，2021 年以来公司主要产品石墨负极所需原材料价格大幅上涨，叠加人造石墨的石墨化外协加工成本大幅提高，成本端压力增加，22 年 Q2 毛利率 20.03%，环比-0.37pct，同比-6.50pcts，公司正通过积极建立多元原料渠道、研发新一代厢式炉石墨化工艺以及布局自建石墨化产能以降本增效。**石墨化方面**，公司共规划 15.5 万吨产能，其中 3000 吨已满产，1.2 万吨预计今年内达产，四川翔丰华共 14 万吨产能分两期建设，一期 6 万吨正在积极推进，二期计划建设 8 万吨；**负极材料方面**，公司已有产能 3.5 万吨，规划建设产能共 17 万吨，其中 3 万吨负极材料募投项目建设正在积极推进，预计 2023 年 1 月建成，四川 14 万吨人造石墨负极材料一体化项目将分一期 6 万吨、二期 8 万吨建设。

► **积极布局新型材料，客户资源优质。技术路线方面**，公司坚持天然石墨与人造石墨并重的技术路线，此外还涉足硅碳负极、硬碳负极、B 型-二氧化钛、石墨烯等新型碳材料技术，硅碳负极材料方面，公司在纯硅和硅氧负极两条技术路线均有储备，目前产品已得到客户认可并具备产业化条件。**客户方面**，公司积累了 LG、比亚迪、国轩高科、多氟多等多家优质客户，正在接触韩国 SKI、日本松下等国际知名电池企业，积极拓展国际市场。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 27.38、40.24、46.94 亿元，同比增速分别为 144.9%、46.9%、16.7%，归母净利润为 3.35、4.84、5.74 亿元，同增 235.6%、44.5%、18.5%，现价对应 PE 为 17、12、10 倍，考虑到公司下游稳定增长，石墨化与负极材料产能布局加速，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**终端新能源汽车销量不及预期、原材料价格波动超预期、石墨化及负极材料产能建设速度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1118	2738	4024	4694
增长率 (%)	168.8	144.9	46.9	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	100	335	484	574
增长率 (%)	119.7	235.6	44.5	18.5
每股收益 (元)	0.94	3.17	4.57	5.42
PE	58	17	12	10
PB	5.0	3.3	2.6	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 05 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 54.34 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理 李京波**

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

**研究助理 席子屹**

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 相关研究

1. 电动车行业深度：钠电之风蓄势待发，群雄逐鹿谁主沉浮

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1118	2738	4024	4694
营业成本	825	2053	3058	3590
营业税金及附加	3	6	9	10
销售费用	46	96	133	146
管理费用	52	118	169	192
研发费用	41	99	145	169
EBIT	134	366	510	586
财务费用	9	2	-7	-24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	129	372	538	637
营业外收支	-16	0	0	0
利润总额	113	372	538	637
所得税	13	37	54	64
净利润	99	335	484	574
归属于母公司净利润	100	335	484	574
EBITDA	171	475	657	761

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	317	250	904	2245
应收账款及票据	860	1950	2535	2572
预付款项	148	308	398	395
存货	199	450	586	590
其他流动资产	57	61	65	66
流动资产合计	1580	3020	4488	5868
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	476	625	729	699
无形资产	58	57	56	55
非流动资产合计	782	903	987	943
资产合计	2361	3923	5474	6811
短期借款	238	94	0	0
应付账款及票据	742	1913	3016	3738
其他流动负债	153	112	151	172
流动负债合计	1133	2119	3167	3910
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	72	72	72	72
非流动负债合计	72	72	72	72
负债合计	1205	2191	3239	3982
股本	100	106	106	106
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	1156	1731	2235	2829
负债和股东权益合计	2361	3923	5474	6811

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	168.78	144.85	46.95	16.66
EBIT 增长率	151.76	174.03	39.36	14.91
净利润增长率	119.65	235.62	44.48	18.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.19	25.01	24.01	23.51
净利润率	8.87	12.24	12.03	12.22
总资产收益率 ROA	4.23	8.54	8.84	8.42
净资产收益率 ROE	8.71	19.46	21.75	20.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.39	1.42	1.42	1.50
速动比率	1.09	1.07	1.11	1.25
现金比率	0.28	0.12	0.29	0.57
资产负债率 (%)	51.04	55.87	59.17	58.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	113.70	100.00	80.00	60.00
存货周转天数	87.81	80.00	70.00	60.00
总资产周转率	0.47	0.70	0.73	0.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	3.17	4.57	5.42
每股净资产	10.84	16.27	21.03	26.64
每股经营现金流	0.23	0.88	9.26	13.90
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	58	17	12	10
PB	5.0	3.3	2.6	2.0
EV/EBITDA	33.40	11.84	7.43	4.66
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	99	335	484	574
折旧和摊销	37	109	147	174
营运资金变动	-127	-377	328	703
经营活动现金流	24	93	980	1471
资本开支	-128	-230	-230	-130
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-44	-230	-230	-130
股权募资	10	220	0	0
债务募资	125	-143	-94	0
筹资活动现金流	-49	71	-96	0
现金净流量	-68	-66	654	1341

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026