

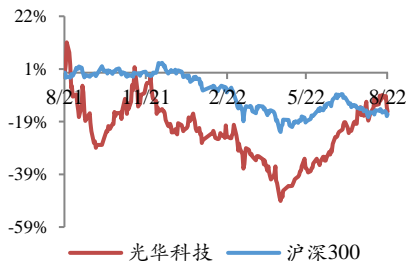
# 锂电业务高成长，回收产能加速积极布局锰铁锂

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-08-27

收盘价(元)	21.91
近12个月最高/最低(元)	28.00/13.20
总股本(百万股)	393
流通股本(百万股)	338
流通股比例(%)	85.95
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	74

## 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

1.《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

## 主要观点：

### ● 业绩

公司2022年上半年实现营收17.65亿元，同比+52%，实现归母净利润8253.75万元，同比+174.66%，扣非归母净利润7859.18万元，同比+279.33%；其中22年Q2实现营收10.05亿元，环比+32.24%，实现归母净利润4723.27万元，环比+33.79%，实现扣非净利润4469.36万元，环比+31.85%，业绩符合预期。

### ● 锂电材料板块高增长，回收业务技术领先产能加速

公司2022年上半年锂电材料营收7.24亿元，同比+488.62%，毛利率20.5%，同比+14.45pcts，盈利能力大幅提升。公司大力发展锂电回收业务，自主研发的精细拆解工艺，可提升湿法回收增值空间，锂综合回收率超过95%，铁、磷的回收率超过98%，处于行业领先水平。产能方面，公司已具备1万吨梯次利用、1万吨三元电池回收产能，预计今年9月4万吨物理拆解产能完成，10月1万吨磷酸铁锂回收产能投产，另有5万吨回收产能在建，规划20万吨退役动力电池综合利用基地。

### ● 积极布局磷酸锰铁锂，技术储备未来可期

公司新发布公告拟在汕头投资2.47亿元建设年产3.6万吨磷酸锰铁锂及磷酸铁正极材料项目。磷酸锰铁锂由于兼具高能量密度和高安全性，是未来正极材料发展趋势。公司制备的磷酸锰铁锂的设备及工艺简单，易于进行工业化生产，通过控制终产物的粒径，提高了磷酸锰铁锂作为电池正极材料的放电比容量，且同时具备安全性高，耐低温性能较好，电压平台较高，能量密度高等优势，竞争优势明显。

### ● 传统业务国产替代焕发活力，战略布局5G市场

公司2022年上半年PCB化学品业务收入7.5亿元，同比-3.4%，毛利率为12.3%，化学试剂业务收入1.9亿元，同比+38.7%，毛利率29.4%。公司PCB化学品及化学药剂业务将受益国产替代实现稳定增长。此外，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：

预计公司2022/2023/2024年归母净利润为2.19/4.03/7.07亿元，对应PE为40x/22x/12x，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2580	4914	6312	8252
收入同比(%)	28.1%	90.5%	28.4%	30.7%
归属母公司净利润	62	219	403	707
净利润同比(%)	72.4%	252.3%	83.7%	75.4%
毛利率(%)	15.7%	18.2%	20.3%	22.4%
ROE(%)	3.9%	12.2%	18.3%	24.3%
每股收益(元)	0.16	0.56	1.02	1.80
P/E	131.13	39.58	21.55	12.29
P/B	5.23	4.83	3.95	2.99
EV/EBITDA	44.13	33.34	19.37	11.38

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1841	3094	4357	6071	<b>营业收入</b>	2580	4914	6312	8252
现金	236	194	687	1346	营业成本	2174	4017	5031	6401
应收账款	766	1414	1816	2374	营业税金及附加	12	25	32	41
其他应收款	8	20	26	34	销售费用	77	147	189	248
预付账款	47	100	126	160	管理费用	126	246	316	413
存货	490	858	1075	1368	财务费用	39	51	68	75
其他流动资产	293	508	627	790	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1191	994	851	694	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	0	0	0	0
固定资产	909	713	569	412	<b>营业利润</b>	57	231	424	744
无形资产	24	24	24	24	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	258	258	258	258	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	3032	4088	5207	6765	<b>利润总额</b>	56	231	424	744
<b>流动负债</b>	1376	1903	2299	2849	所得税	-6	12	21	37
短期借款	452	452	452	452	<b>净利润</b>	62	219	403	707
应付账款	168	275	345	438	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	756	1176	1502	1959	<b>归属母公司净利润</b>	62	219	403	707
<b>非流动负债</b>	73	383	703	1003	EBITDA	194	280	473	773
长期借款	8	108	208	308	EPS (元)	0.16	0.56	1.02	1.80
其他非流动负债	66	276	496	696					
<b>负债合计</b>	1449	2286	3002	3853					
少数股东权益	4	4	4	4					
股本	393	393	393	393					
资本公积	586	586	586	586					
留存收益	599	819	1222	1929					
归属母公司股东权益	1579	1798	2201	2908					
<b>负债和股东权益</b>	3032	4088	5207	6765					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	44	-467	125	306	<b>成长能力</b>				
净利润	62	219	403	707	营业收入	28.1%	90.5%	28.4%	30.7%
折旧摊销	99	47	44	37	营业利润	73.6%	308.8%	83.7%	75.4%
财务费用	40	36	51	67	归属于母公司净利	72.4%	252.3%	83.7%	75.4%
投资损失	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-147	-769	-374	-505	毛利率 (%)	15.7%	18.2%	20.3%	22.4%
其他经营现金流	199	988	777	1212	净利率 (%)	2.4%	4.5%	6.4%	8.6%
<b>投资活动现金流</b>	38	150	100	120	ROE (%)	3.9%	12.2%	18.3%	24.3%
资本支出	38	150	100	120	ROIC (%)	5.0%	8.4%	12.1%	16.0%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	47.8%	55.9%	57.7%	57.0%
<b>筹资活动现金流</b>	-135	274	269	233	净负债比率 (%)	91.6%	126.9%	136.2%	132.3%
短期借款	-63	0	0	0	流动比率	1.34	1.63	1.90	2.13
长期借款	-48	100	100	100	速动比率	0.95	1.12	1.37	1.59
普通股增加	19	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	273	0	0	0	总资产周转率	0.85	1.20	1.21	1.22
其他筹资现金流	-316	174	169	133	应收账款周转率	3.37	3.48	3.48	3.48
<b>现金净增加额</b>	-53	-43	493	659	应付账款周转率	12.96	14.60	14.60	14.60

每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.56	1.02	1.80
每股经营现金流薄)	0.11	-1.19	0.32	0.78
每股净资产	4.01	4.57	5.60	7.39

估值比率				
P/E	131.13	39.58	21.55	12.29
P/B	5.23	4.83	3.95	2.99
EV/EBITDA	44.13	33.34	19.37	11.38

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

**华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业**

**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。

**宋伟健：**五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

**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。