

投资评级 优于大市 维持

持续积累专利技术，新产品蓄势待发

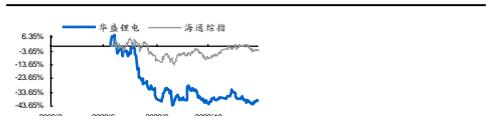
股票数据

03月28日收盘价(元)	65.18
52周股价波动(元)	62.27-129.20
总股本/流通A股(百万股)	110/26
总市值/流通市值(百万元)	7170/1724

相关研究

《电解液添加剂龙头扬帆起航》2022.12.23

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.4	-7.2	-0.9
相对涨幅(%)	-4.6	-2.9	-4.2

资料来源:海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@haitong.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@haitong.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23154505

Email:hx11853@haitong.com

证书:S0850519080001

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

联系人:张海榕

Tel:(021)23219635

Email:zhr14674@haitong.com

证书:S0850122070051

投资要点:

- 公司发布 2022 年年报。**2022 年华盛锂电实现营业收入 8.62 亿元, 同比-14.97%, 归母净利润 2.61 亿元, 同比-37.97%。单季度看, 2022Q4 共公司实现营收 1.59 亿元, 环比-16.48%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 环比+44.26%, 盈利能力有所改善。
- 2022 年公司主营产品 FEC、VC 产量上升, 价格回落。**FEC 业务方面, 公司 2022 年实现 FEC 产量 2344.18 吨, 较上年同比增长 18.91%。2022 年公司 FEC 销售单价为 141370 元/吨, 同比-5.95%。VC 业务方面, 公司 2022 年实现 VC 产量 3558.32 吨, 同比增长 14.00%。2022 年公司 VC 销售单价为 146048 元/吨, 同比-28.27%。2022 年产品价格下降主要由行业产能过剩, 添加剂产品供过于求所致。
- 加大研发投入, 新获多项专利。**2022 年公司围绕主要业务持续进行研发投入, 研发费用支出 4949.69 万元, 同比增长 0.26%。研发费用率达 5.74%, 同比增长 0.87pct。2022 年新获得知识产权 30 项, 其中发明专利 18 项, 实用新型专利 12 项。
- 在建产能较多, 预计 2023、2024 年将陆续投产。**公司募投项目 VC 产品 6000 吨、FEC 产品 3000 吨预计将于 2023 年二季度建成投产; 盛美锂电 500 吨 LIFSI 预计将于 2023 年年中投产; 泰兴华盛 6300 吨 CLEC 预计将于 2023 年底投产; 祥和新能源 40000 吨 CLEC 预计将于 2024 年年中投产, 华盛联赢 20 万吨负极材料项目正在筹建。我们认为随着公司在建产能陆续投放, 业绩将持续增长。
- 加强人才队伍建设, 助力未来发展。**2022 年公司对管理人员定期培训, 维持研发团队的稳定健康发展。2022 年人员规模达到 966 人, 同比增长 53.58%。我们认为公司人员的扩张有利于相关业务团队的搭建, 彰显出公司对未来发展的信心。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.42 亿元、2.71 亿元、3.91 亿元, EPS 分别为 2.20 元、2.47 元、3.56 元, 按照 2023 年 EPS 以及 31-33 倍 PE, 对应合理价值区间 68.20-72.60 元, 对应 2023 年 PB 1.82-1.94 倍, 维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** 原料和产品价格大幅波动, 项目建设投产进度不及预期, 下游需求不及预期, 安全生产与环保合规风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1014	862	838	1112	1413
(+/-)YoY(%)	128.0%	-15.0%	-2.8%	32.7%	27.0%
净利润(百万元)	420	261	242	271	391
(+/-)YoY(%)	438.8%	-38.0%	-7.2%	12.2%	44.1%
全面摊薄 EPS(元)	3.82	2.37	2.20	2.47	3.56
毛利率(%)	62.1%	46.8%	45.9%	44.5%	50.5%
净资产收益率(%)	40.9%	6.7%	5.9%	6.2%	8.2%

资料来源:公司年报(2021-2022),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 华盛锂电分产品盈利预测

业务	项目	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VC (碳酸亚乙烯酯)	营业收入 (亿元)	2.68	2.48	6.39	4.89	3.14	4.94	5.82
	营业成本 (亿元)	1.38	1.31	2.20	2.63	1.84	3.03	3.25
	毛利 (亿元)	1.30	1.17	4.19	2.26	1.30	1.90	2.57
	毛利率 (%)	49%	47%	66%	46%	41%	39%	44%
FEC (氟代碳酸亚乙烯酯)	营业收入 (亿元)	1.09	1.35	2.91	3.18	3.50	3.67	4.22
	营业成本 (亿元)	0.83	1.02	1.20	1.62	1.94	2.14	2.23
	毛利 (亿元)	0.26	0.33	1.71	1.56	1.55	1.53	1.99
	毛利率 (%)	24%	24%	59%	49%	44%	42%	47%
LiFSI (双氟磺酰亚胺锂)	营业收入 (亿元)					0.40	0.60	1.00
	营业成本 (亿元)					0.16	0.24	0.40
	毛利 (亿元)					0.24	0.36	0.60
	毛利率 (%)					40%	40%	40%
CEC (氯代碳酸亚乙烯酯)	营业收入 (亿元)					0.67	1.23	2.46
	营业成本 (亿元)					0.20	0.37	0.74
	毛利 (亿元)					0.47	0.86	1.72
	毛利率 (%)					30%	30%	30%
总和	营业收入 (亿元)	4.23	4.45	10.14	8.62	8.38	11.12	14.13
	营业成本 (亿元)	2.51	2.69	3.84	4.59	4.53	6.17	6.99
	毛利 (亿元)	1.72	1.75	6.30	4.03	3.85	4.95	7.14
	毛利率 (%)	41%	39%	62%	47%	46%	45%	51%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			2023E PB (倍)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
002709.SZ	天赐材料	793.01	2.30	3.50	4.27	17.89	11.76	9.64	4.21
603026.SH	胜华新材	164.70	5.81	5.99	7.41	13.98	13.57	10.97	3.87
603659.SH	璞泰来	678.73	2.52	3.09	4.10	19.38	15.77	11.90	3.85
	平均		3.54	4.19	5.26	17.08	13.70	10.84	3.98

注: 收盘价为 2023 年 3 月 28 日价格, EPS 为 wind 一致预期

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	862	838	1112	1413
每股收益	2.37	2.20	2.47	3.56	营业成本	459	453	617	699
每股净资产	35.20	37.40	39.87	43.42	毛利率%	46.8%	45.9%	44.5%	50.5%
每股经营现金流	2.82	1.55	3.86	7.02	营业税金及附加	10	9	12	16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
价值评估 (倍)					营业费用	8	6	8	10
P/E	28.42	30.64	27.32	18.95	营业费用率%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
P/B	1.91	1.80	1.69	1.55	管理费用	84	84	111	141
P/S	8.60	8.85	6.66	5.25	管理费用率%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
EV/EBITDA	13.52	13.10	10.92	8.02	EBIT	258	250	297	444
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-30	-23	-14	-7
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-3.5%	-2.8%	-1.2%	-0.5%
毛利率	46.8%	45.9%	44.5%	50.5%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	30.3%	28.9%	24.4%	27.7%	投资收益	9	2	1	0
净资产收益率	6.7%	5.9%	6.2%	8.2%	营业利润	300	275	312	451
资产回报率	5.7%	5.3%	5.5%	7.4%	营业外收支	1	3	0	0
投资回报率	5.5%	5.1%	5.7%	7.8%	利润总额	301	278	312	451
盈利增长 (%)					EBITDA	322	427	577	829
营业收入增长率	-15.0%	-2.8%	32.7%	27.0%	所得税	45	39	44	63
EBIT 增长率	-47.7%	-3.1%	19.0%	49.3%	有效所得税率%	14.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	-38.0%	-7.2%	12.2%	44.1%	少数股东损益	-5	-3	-3	-3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	261	242	271	391
资产负债率	13.4%	7.9%	10.0%	8.1%					
流动比率	6.48	9.15	4.75	4.49	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	6.28	8.87	4.37	4.20	货币资金	2842	1893	1194	843
现金比率	5.70	7.61	3.08	2.65	应收账款及应收票据	198	133	275	204
经营效率指标					存货	78	48	124	71
应收账款周转天数	72.11	60.00	55.00	50.00	其它流动资产	111	203	250	309
存货周转天数	54.57	50.00	50.00	50.00	流动资产合计	3230	2277	1843	1426
总资产周转率	0.28	0.18	0.24	0.28	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	2.06	1.06	0.71	0.62	固定资产	396	1179	1937	2628
					在建工程	691	845	923	961
					无形资产	149	154	159	164
					非流动资产合计	1309	2252	3092	3827
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4539	4528	4936	5253
净利润	261	242	271	391	短期借款	0	1	2	3
少数股东损益	-5	-3	-3	-3	应付票据及应付账款	440	139	245	152
非现金支出	64	177	279	385	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-28	1	4	5	其它流动负债	58	108	141	163
营运资金变动	18	-247	-127	-6	流动负债合计	498	249	388	317
经营活动现金流	311	170	425	772	长期借款	75	75	75	75
资产	-503	-1117	-1120	-1120	其它长期负债	33	33	33	33
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	108	108	108	108
其他	11	2	1	0	负债总计	606	357	496	425
投资活动现金流	-492	-1115	-1119	-1119	实收资本	110	110	110	110
债权募资	-58	1	1	1	归属于母公司所有者权益	3872	4114	4385	4776
股权募资	2790	0	0	0	少数股东权益	60	57	54	51
其他	-179	-5	-5	-5	负债和所有者权益合计	4539	4528	4936	5253
融资活动现金流	2553	-4	-4	-4					
现金净流量	2384	-949	-698	-352					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
 朱军军 石油化工行业
 胡歆 石油化工行业
 刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,百傲化学,华光新材,七彩化学,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,兴化股份,和邦生物,广汇能源,安道麦 A,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。