

光华科技(002741)

电子化学品 II / 电子

发布时间: 2023-03-12

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

新能源业绩贡献增至四成, 锂电回收布局持续扩张

---光华科技 2022 年年报点评

事件: 公司披露 2022 年年报, 实现营收 33.02 亿元, 同比+28.0%; 归母净利润 1.17 亿元, 同比+87.6%; 扣非净利润 1.07 亿元, 同比+162.4%。**锂电材料业务营收/毛利贡献大幅提升。** 1) **锂电材料营收/毛利占比提至近四成:** 公司锂电材料业务产能逐步释放, 截至 2022 年末, 具备 4.1 万吨产能 (较 2021 年增加 1.5 万吨), 在建 2.6 万吨产能 (磷酸锰铁锂及磷酸铁), 2022 年锂电材料业务产量约 3.7 万吨, 实现营收 12.93 亿元, 同比+318.80%, 营收占比 39%, 实现毛利 2.15 亿元, 同比+527%, 毛利占比 43%。2) **PCB 化学品业务有所承压:** 2022 年 PCB 化学品产能利用率轻微下滑至 95.25% (2021 年为 100%), 营收同比-15%至 14.4 亿元, 毛利同比-26%至 1.60 亿元, 毛利率同比-1.62pct 至 11.07%, 或主要受下游景气度下行影响。3) **化学试剂业务增速显著:** 化学试剂业务产能利用率达 100%, 实现营收/毛利 3.91/1.18 亿元, 同比+27.8%/+28.2%, 毛利率 30.22%, 同比+0.10pct。

锂电回收产业布局持续扩张, 技术+渠道优势铸就公司核心竞争力。 1) **产能布局稳步扩张:** 2022 年, 公司 1 万吨/年综合回收产线及 4 万吨/年退役锂电池拆解分类利用项目正式落地。公司拟非公开发行股票募资 12.5 亿元, 计划建设 5 万吨磷酸铁和 1.15 万吨碳酸锂综合回收产线, 建设期 18 个月, 有望充分享受 2-3 年后电池退役潮带来的行业红利。2) **公司锂电回收业务技术领先:** 公司提供包含“梯次利用”与“回收再生”的退役动力电池全生命周期解决方案, 可通过主动均衡等核心技术延长电池使用寿命, 再生环节碳酸锂回收率达 95%以上 (国家规范条件为不低于 85%), 磷酸铁回收率超 98%。3) **渠道优势进一步巩固:** 锂电回收原料来源分散, 渠道能力是回收行业核心壁垒之一, 2022 年公司先后与奥动新能源、松下中国、地上铁等公司建立战略合作关系, 与松下四维、太平洋保险、三井住友签订了四方战略合作协议, 渠道优势持续强化。**盈利预测及投资建议:** 考虑到公司新能源材料及锂电回收产能持续扩张, 原有化学品业务有望稳定增长, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.40/4.08/4.93 亿元, 维持“增持”评级。

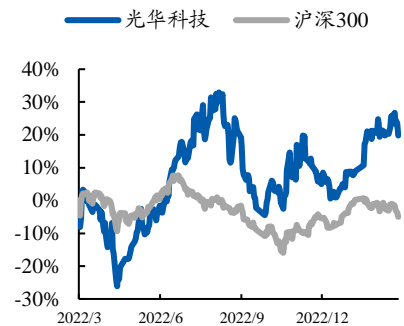
风险提示: 项目进度不及预期、行业竞争恶化、产品价格大幅波动等。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,580	3,302	4,822	5,522	6,536
(+/-)%	28.09%	27.99%	46.03%	14.51%	18.37%
归属母公司净利润	62	117	240	408	493
(+/-)%	72.40%	87.60%	105.04%	70.16%	20.85%
每股收益 (元)	0.16	0.30	0.60	1.02	1.24
市盈率	131.13	60.17	35.59	20.92	17.31
市净率	5.23	4.06	4.29	3.66	3.12
净资产收益率 (%)	4.51%	7.03%	12.05%	17.52%	18.05%
股息收益率 (%)	0.14%	0.00%	0.23%	0.82%	1.06%
总股本 (百万股)	393	398	398	398	398

股票数据 2023/03/10

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	21.41
12 个月股价区间 (元)	13.22~23.75
总市值 (百万元)	8,528.07
总股本 (百万股)	398
A 股 (百万股)	398
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	13%	13%
相对收益	2%	14%	21%

相关报告

- 《新能源金属或延续高景气, 重视资源自主可控》 --20230206
- 《美国 GDP 超预期但不改放缓趋势, 继续看多黄金板块》 --20230130
- 《美国 CPI 持续下行, 加息放缓预期增强继续催化金价》 --20230115

证券分析师: 曾智勤

执业证书编号: S0550520110002

021-20363251 zengzq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	330	27	29	48
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	810	1,275	1,476	1,710
存货	762	996	958	1,367
其他流动资产	228	297	331	388
流动资产合计	2,130	2,596	2,793	3,513
可供出售金融资产				
长期投资净额	40	40	40	40
固定资产	1,231	1,555	1,679	1,791
无形资产	102	147	192	237
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,598	1,991	2,171	2,332
资产总计	3,729	4,587	4,964	5,844
短期借款	540	590	590	590
应付款项	660	1,108	1,102	1,514
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	1,565	2,152	2,187	2,659
长期借款	332	382	382	382
其他长期负债	61	61	61	61
长期负债合计	393	443	443	443
负债合计	1,958	2,594	2,630	3,102
归属于母公司股东权益合计	1,770	1,989	2,327	2,730
少数股东权益	1	3	8	13
负债和股东权益总计	3,729	4,587	4,964	5,844

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,302	4,822	5,522	6,536
营业成本	2,798	3,979	4,420	5,231
营业税金及附加	11	17	19	23
资产减值损失	-24	-10	0	0
销售费用	78	111	121	144
管理费用	135	188	210	248
财务费用	38	43	51	51
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	86	286	486	587
营业外收支净额	-2	-1	-1	-1
利润总额	83	285	485	586
所得税	-31	43	73	88
净利润	114	242	412	498
归属于母公司净利润	117	240	408	493
少数股东损益	-3	2	4	5

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	114	242	412	498
资产减值准备	24	15	5	5
折旧及摊销	115	163	176	195
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	42	48	51	51
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-259	-247	-166	-233
其他	-30	1	1	1
经营活动净现金流量	8	222	479	517
投资活动净现金流量	-227	-557	-357	-357
融资活动净现金流量	341	32	-121	-141
企业自由现金流	4	-329	123	161

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.30	0.60	1.02	1.24
每股净资产 (元)	4.44	4.99	5.84	6.85
每股经营性现金流量 (元)	0.02	0.56	1.20	1.30
成长性指标				
营业收入增长率	28.0	46.0	14.5	18.4
净利润增长率	87.6	105.0	70.2	20.8
盈利能力指标				
毛利率	15.3	17.5	19.9	20.0
净利润率	3.5	5.0	7.4	7.5
运营效率指标				
应收账款周转天数	76.63	60.00	70.00	70.00
存货周转天数	80.55	80.00	80.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	52.5	56.6	53.0	53.1
流动比率	1.36	1.21	1.28	1.32
速动比率	0.76	0.64	0.72	0.70
费用率指标				
销售费用率	2.4	2.3	2.2	2.2
管理费用率	4.1	3.9	3.8	3.8
财务费用率	1.1	0.9	0.9	0.8
分红指标				
股息收益率	0.0	0.2	0.8	1.1
估值指标				
P/E (倍)	60.17	35.59	20.92	17.31
P/B (倍)	4.06	4.29	3.66	3.12
P/S (倍)	2.18	1.77	1.54	1.30
净资产收益率	7.0	12.0	17.5	18.1

资料来源：东北证券

研究团队简介:

曾智勤: 香港大学金融学硕士, 哈尔滨工业大学工学学士, 现任东北证券有色行业分析师。曾就职于国金证券研究所, 2020年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn