

2022年08月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 湘潭电化（002125.SZ）：依托锰电池材料产业链，业绩快速增长

买入(首次)

事件

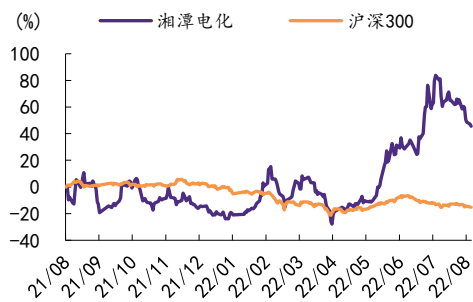
分析师：黄寅斌 S1050522060001  
huangyb@cfsc.com.cn

## 基本数据

2022-08-30

当前股价(元)	19.99
总市值(亿元)	125.8
总股本(百万股)	629.5
流通股本(百万股)	593.2
52周价格范围(元)	9.48-24.66
日均成交额(百万元)	538.9

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

湘潭电化发布 2022 年半年度报告：公司半年度实现营业收入 9.16 亿元，同比增长 3.47%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.05 亿元，同比增长 507.97%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.01 亿元，同比增长 523.39%。

## 投资要点

### EMD 供给端刚性，公司行业领先地位稳固

根据国家发改委发布的产业结构调整指导目录，新建电解二氧化锰产能属于限制类，电解二氧化锰（EMD）供给端刚性。公司拥有湖南湘潭和广西靖西两大生产基地，电解二氧化锰年产能 12.2 万吨，是电解二氧化锰行业发展历史最悠久的企业，产品的主要技术指标处于行业领先地位，具有规格齐全、性能优异的优势，在国内外电池行业享有较高声誉，与全球各大电池厂商一直保持良好交流并建立了长期稳定的合作关系。公司目前在湖南有一个锰矿采矿权（锰矿资源储量约 19.41 万吨）；在广西有一个锰矿探矿权（锰矿推断资源量约 62.77 万吨）。通过产业一体化，公司 EMD 业务行业领先地位稳固。

### 锰酸锂是优良正极材料，短期承压

锰酸锂作为锰酸锂电池的正极材料，具有电压平台高、倍率性能好、安全性能好等优点，主要应用于电动自行车及低速电动车、小动力型（电动工具等）、数码电子产品、储能等领域，也可掺混到三元材料或磷酸铁锂中，近年在两轮电动车、小动力型（电动工具等）、数码产品市场发展迅速。2022 年上半年，上游锂资源供给紧张，碳酸锂价格居高不下，锰酸锂行业生产企业面临成本上升、锂源紧缺的压力，行业开工率不足。主要原材料价格上涨导致锰酸锂销售价格同比大幅增长，下游消费市场需求减弱。

控股子公司广西立劲锰酸锂产品一期产能规模为 2 万吨/年，第一条年产 1 万吨的生产线已于 2021 年投产。受锂盐市场价格持续高位影响，目前公司重心在前驱体的研发创新方面，加强与下游的联合开发，通过技术创新提高产品附加值，开发性能更优的产品，同时积极稳健供应链，致力于构建从锰矿资源到锰系新能源正极材料的产业链，进一步提高竞争力。

## ■ 四氧化三锰业务，成长可期

公司正在进行前驱体四氧化三锰的研发创新，通过技术创新提高产品附加值，开发高倍率、高温存储与循环性能更优的产品，致力于构建从锰矿资源到锰系新能源正极材料的产业链，进一步提高竞争力。公司四氧化三锰产品规划产能为 1 万吨/年，目前产品处于大试阶段，后续产能规划将根据市场及下游客户需求确定。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 22.79、29.97、37.53 亿元，EPS 分别为 0.40、0.61、0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 46.3、29.9、19.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

疫情反复风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,872	2,279	2,997	3,753
增长率（%）	51.6%	21.8%	31.5%	25.2%
归母净利润（百万元）	238	249	385	603
增长率（%）	839.8%	4.7%	54.8%	56.5%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.40	0.61	0.96
ROE（%）	11.6%	11.1%	15.3%	20.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	229	362	464	710
应收款	671	817	1,075	1,346
存货	572	686	887	1,069
其他流动资产	162	197	259	325
流动资产合计	1,635	2,062	2,686	3,450
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,755	1,860	1,825	1,739
在建工程	371	148	59	24
无形资产	219	208	197	187
长期股权投资	299	299	299	299
其他非流动资产	205	205	205	205
非流动资产合计	2,848	2,720	2,586	2,453
资产总计	4,483	4,782	5,271	5,903
<b>流动负债:</b>				
短期借款	878	878	878	878
应付账款、票据	572	686	887	1,069
其他流动负债	464	464	464	464
流动负债合计	1,914	2,028	2,229	2,411
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	405	405	405	405
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	519	519	519	519
负债合计	2,433	2,547	2,748	2,930
<b>所有者权益</b>				
股本	629	629	629	629
股东权益	2,050	2,236	2,523	2,973
负债和所有者权益	4,483	4,782	5,271	5,903

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	255	267	413	646
少数股东权益	17	18	27	43
折旧摊销	155	128	134	132
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-314	-181	-320	-337
经营活动现金净流量	112	231	254	483
投资活动现金净流量	-257	117	124	122
筹资活动现金净流量	277	-81	-125	-195
现金流量净额	132	267	253	409

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,872	2,279	2,997	3,753
营业成本	1,503	1,780	2,306	2,782
营业税金及附加	18	21	24	26
销售费用	11	13	18	22
管理费用	91	103	120	131
财务费用	72	48	45	38
研发费用	32	34	39	41
费用合计	206	198	221	233
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	104	30	30	30
营业利润	408	311	478	744
加:营业外收入	5	3	3	3
减:营业外支出	122	10	10	10
利润总额	291	304	471	737
所得税费用	36	38	59	92
净利润	255	267	413	646
少数股东损益	17	18	27	43
归母净利润	238	249	385	603

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	51.6%	21.8%	31.5%	25.2%
归母净利润增长率	839.8%	4.7%	54.8%	56.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.7%	21.9%	23.1%	25.9%
四项费用/营收	11.0%	8.7%	7.4%	6.2%
净利率	13.6%	11.7%	13.8%	17.2%
ROE	11.6%	11.1%	15.3%	20.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.3%	53.3%	52.1%	49.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.38	0.40	0.61	0.96
P/E	48.5	46.3	29.9	19.1
P/S	6.2	5.1	3.8	3.1
P/B	5.8	5.3	4.8	4.1

## ■ 化工组介绍

**黄寅斌**：CFA 持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

**刘韩**：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验。2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明**：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。