

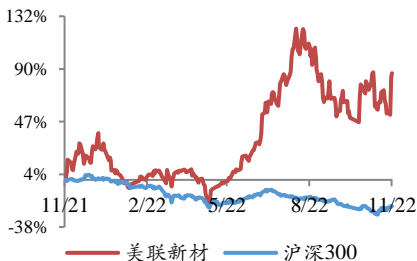
# 洞察趋势强化产业链布局，向上延伸提升盈利

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-11-21

收盘价(元) **21.45**  
近12个月最高/最低(元) **24.70/8.65**  
总股本(百万股) **525**  
流通股本(百万股) **389**  
流通股比例(%) **74.14**  
总市值(亿元) **113**  
流通市值(亿元) **83**

## 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

## 相关报告

- 1.美联新材深度报告：强竞争力塑造隔膜新星，降本增利扩产业绩释放 2022-7-27
- 2.美联新材点评：布局钠电拓展电池材料，隔膜产能扩张业绩可期 2022-8-8
- 3.美联新材中报点评：主业巩固向好利润大增，隔膜加速放量不负众望 2022-08-22
- 4.美联新材点评：前瞻性布局半固态锂电隔膜，打造平台化优势 2022-08-24
- 5.美联新材点评：合作钠电正极材料，强执行力纵向延伸强化优势 2022-09-18
- 6.美联新材三季报预告点评：季节扰动不改向好趋势，隔膜加速放量布局钠电 2022-10-10
- 7.美联新材三季报点评：隔膜产能落地逐步放量，高禀赋拓展钠电享红利 2022-10-26
- 8.美联新材点评：强禀赋拥抱产业合作，布局钠电打造新增增长极 2022-11-16

## 主要观点：

● **事件：**公司与四川省达州市宣汉县人民政府签署《招商引资协议》，约定公司向全资子公司美联新材料（四川）有限公司增资4.5亿元，并以其为实施主体投资100亿元建设“年产230万吨新能源及高分子材料产业化建设项目”。

● **向上延伸钛白粉一体化提升产品盈利水平，横纵布局加强产业链竞争优势**

**项目建设共分三期：**一期90万吨硫酸装置、20万吨钛白粉装置用于建设30万吨**高端塑料色母粒、60万吨硫酸亚铁**，预计投资30亿元且于2025年6月底前试生产；二期120万吨硫酸装置、30万吨钛白粉装置用于建设50万吨**高端塑料色母粒、90万吨硫酸亚铁**，预计投资45亿元且于2026年6月底前试生产；三期15亿**平动力锂电池隔膜**预计投资25亿元且于2027年底前试生产。以上项目全部投产达效后，预计年产值160亿元，极大增强公司创收及盈利水平。

公司充分利用四川省达州市充沛的天然气及矿产资源优势、地方政府强力支撑及配套齐全的园区，加快项目建设进而巩固现有业务优势，提升市场话语权及盈利水平：

1) **色母粒：**钛白粉是白色母粒的重要原材料，一体化布局既可保障原料供给，更有助于降低成本从而改善色母粒盈利水平。

2) **正极及前驱体：**副产品硫酸亚铁是生产磷酸铁、普鲁士蓝的中间原料。储能及低续航乘用车需求并驱动磷酸铁锂及上游磷酸铁快速增长，普鲁士蓝类正极有望凭借较高的比容量及低成本优势在这一领域同样迎来广阔发展空间，共同消化硫酸亚铁产能从而提高经济效益。公司与产业多方强化合作，出资1400万获得深圳华钠新材7%股权，后者准备进行1000吨级别产品中试；与七彩化学成立合资公司建设18万吨普鲁士蓝类正极，后者50吨中试生产线已投产，相关产品已通过部分电池厂商的检测，深厚的技术积淀有助于此次项目顺利推进。

3) **隔膜：**采用硫磺制酸的过程会产生大量蒸汽，可用于生产电池湿法隔膜，加快扩张的产能可就近服务西南区域客户。公司目前已有三条隔膜生产线建成投产，另有一条生产线已进入试生产阶段，从而建成合计3亿平产能。公司坚定推进产能建设，远期规划或将超过15亿平。

● **投资建议：**预计公司22/23/24归母净利润至3.72/5.52/8亿元，对应P/E为32x/23x/17x，维持“买入”评级。

● **风险提示：**新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

## 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	1881	2898	3975	5355
收入同比(%)	24.0%	54.1%	37.2%	34.7%
归属母公司净利润	63	372	552	800
净利润同比(%)	51.0%	487.4%	48.4%	44.9%
毛利率(%)	17.5%	29.2%	31.3%	32.0%
ROE(%)	5.0%	22.2%	24.3%	25.6%
每股收益(元)	0.13	0.67	0.93	1.24
P/E	105.08	31.99	23.11	17.29
P/B	5.61	7.09	5.62	4.43
EV/EBITDA	23.90	14.96	10.82	8.28

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		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	1134	1159	1794	2866	
现金	325	135	431	1076	
应收账款	187	289	395	531	
其他应收款	33	2	2	3	
预付账款	33	62	82	109	
存货	247	225	299	399	
其他流动资产	309	447	584	748	
<b>非流动资产</b>	1395	1831	2222	2567	
长期投资	96	96	96	96	
固定资产	666	973	1185	1351	
无形资产	176	197	218	239	
其他非流动资产	457	565	723	881	
<b>资产总计</b>	2529	2990	4015	5434	
<b>流动负债</b>	577	498	647	845	
短期借款	160	0	0	0	
应付账款	150	197	262	349	
其他流动负债	267	301	385	497	
<b>非流动负债</b>	393	313	273	213	
长期借款	143	113	103	73	
其他非流动负债	250	200	170	140	
<b>负债合计</b>	970	811	920	1058	
少数股东权益	283	501	825	1256	
股本	524	554	594	644	
资本公积	391	391	391	391	
留存收益	361	733	1285	2084	
归属母公司股东权	1276	1678	2270	3119	
<b>负债和股东权益</b>	2529	2990	4015	5434	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	126	648	921	1280	
净利润	63	372	552	800	
折旧摊销	133	202	247	292	
财务费用	26	13	10	8	
投资损失	-3	-17	-16	-21	
营运资金变动	-159	-131	-186	-226	
其他经营现金流	288	713	1052	1454	
<b>投资活动现金流</b>	-375	-616	-615	-617	
资本支出	-327	-625	-623	-631	
长期投资	-97	0	0	0	
其他投资现金流	48	9	8	13	
<b>筹资活动现金流</b>	339	-223	-10	-18	
短期借款	-6	-160	0	0	
长期借款	-45	-30	-10	-30	
普通股增加	68	30	40	50	
资本公积增加	389	0	0	0	
其他筹资现金流	-68	-63	-40	-38	
<b>现金净增加额</b>	87	-190	296	645	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	1881	2898	3975	5355	
营业成本	1552	2052	2732	3639	
营业税金及附加	10	16	22	29	
销售费用	18	23	24	32	
管理费用	65	101	139	187	
财务费用	29	13	10	8	
资产减值损失	-34	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	7	17	16	21	
<b>营业利润</b>	121	623	940	1309	
营业外收入	2	10	10	1	
营业外支出	6	5	3	2	
<b>利润总额</b>	116	628	947	1309	
所得税	11	38	71	79	
<b>净利润</b>	105	590	876	1230	
少数股东损益	42	218	324	431	
<b>归属母公司净利润</b>	63	372	552	800	
EBITDA	309	806	1162	1563	
EPS (元)	0.13	0.67	0.93	1.24	

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	24.0%	54.1%	37.2%	34.7%	
营业利润	218.7%	416.2%	50.9%	39.3%	
归属于母公司净利	51.0%	487.4%	48.4%	44.9%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.5%	29.2%	31.3%	32.0%	
净利率 (%)	3.4%	12.8%	13.9%	14.9%	
ROE (%)	5.0%	22.2%	24.3%	25.6%	
ROIC (%)	7.6%	22.9%	25.2%	26.1%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.4%	27.1%	22.9%	19.5%	
净负债比率 (%)	62.2%	37.2%	29.7%	24.2%	
流动比率	1.96	2.33	2.77	3.39	
速动比率	1.48	1.75	2.18	2.79	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.74	0.97	0.99	0.99	
应收账款周转率	10.07	10.03	10.06	10.08	
应付账款周转率	10.34	10.43	10.43	10.43	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.13	0.67	0.93	1.24	
每股经营现金流(薄)	0.24	1.17	1.55	1.99	
每股净资产	2.43	3.03	3.82	4.84	
<b>估值比率</b>					
P/E	105.08	31.99	23.11	17.29	
P/B	5.61	7.09	5.62	4.43	
EV/EBITDA	23.90	14.96	10.82	8.28	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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。