

光华科技(002741)

报告日期: 2023年03月15日

正极材料及电池回收规模渐成火候, 电子化学品取得新突破

——光华科技 2022 年报点评报告

投资事件

2022年, 公司营业总收入 33.02 亿元, 同比增长 27.99%, 归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 87.60%。按单季度数据看, 第四季度营业总收入 6.23 亿元, 同比下降 15.35%, 第四季度归母净利润 993.35 万元, 同比下降 25.39%。

投资要点

- 受益于新能源材料产能释放和金属价格上涨, 公司 2022 年业绩高速增长**
 2022 年公司归母净利润同比增长 87.60%, 主要受益于金属材料价格上涨较多, 新能源材料产能逐步提升, 产品开发加快落地。其中第四季度收入和利润的同比均有一定程度下降, 我们认为主要系 PCB 化学品受消费电子市场不景气影响。
- 全面转向锂电材料, 磷酸系生产体系逐步形成**
 2022 年锂电池材料收入 12.93 亿元, 同比增长 318.8%; 毛利率为 16.65%, 同比增长 5.52 个百分点。在新能源正极材料方面, 公司拥有 1.4 万吨/年的磷酸铁锂正极材料、1.4 万吨/年的磷酸铁前驱体产线; 在动力电池回收方面, 拥有处理量达 1 万/年吨退役锂电池综合回收生产线、处理量达 2 万/年吨退役电池梯次利用生产线、在建处理量达 4 万/年吨精细化拆解生产线, 同时与珠海格力金融投资管理有限公司合作, 拟投资约 30 亿元打造 10 万吨/年的锂电池材料产能的标杆项目。
- 化学品业务取得新突破, 发展 PET 铜箔、电镀铜、钠电池等化学品**
 2022 年, PCB 化学品业务实现收入 14.44 亿元, 同比下降 15%; 化学试剂业务实现收入 3.91 亿元, 同比增长 28%。在 PET 铜箔领域, 公司产品包括氧化铜、硫酸铜等高纯金属盐, SP 系列水镀光剂等添加剂, 以及硫酸、次氯酸钠等化学试剂。目前, 公司的填孔电镀 VCP17 药水体系成功开发, PCB 通孔的 TP 能力提升 8-10%, 远高于同行技术水平; 氧化铜和五水合硫酸铜通过了 SCS Global Services 回收铜认证。在钠电池领域, 公司针对电解液、正极及正极补钠剂等, 推出了高纯级碳酸钠、电池级氟化钠、草酸钠等系列产品, 具有纯度高、水分低、粒径小, 且阴阳离子含量低等优势。
- 盈利预测与估值**
下调盈利预测, 维持“买入”评级。根据上海有色网数据, 碳酸锂价格从 2022 年 12 月底超过 50 万元/吨下降至 2023 年 3 月 14 日约 35 万元/吨, 磷酸铁等其他材料价格均有不同程度下降, 因此我们下调 23-24 年公司归母净利润至 2.29、3.74 亿元, 新增 2025 预测为 4.95 亿元, 对应 EPS 为 0.58、0.94、1.24 元/股, 对应 PE 分别为 36、22、17 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 新产品和新技术开发风险; 回收行业竞争加剧; 材料价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

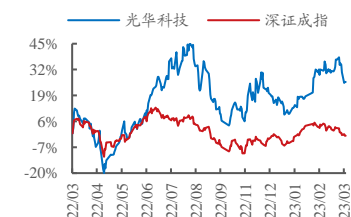
分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
 yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.63
总市值(百万元)	8,217.38
总股本(百万股)	398.32

股票走势图



相关报告

- 1 《锂电材料已成核心业务, 构建回收和锰铁锂等正极生产体系——光华科技 2022 半年度业绩点评报告》 2022.08.26
- 2 《国内 PCB 化学品龙头, 布局锂电材料和锂电回收——光华科技深度报告》 2022.08.09

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3302.33	5547.45	8372.63	10292.05
(+/-) (%)	27.99%	67.99%	50.93%	22.92%
归母净利润	116.87	229.89	373.69	494.99
(+/-) (%)	95.40%	96.71%	62.55%	32.46%
每股收益(元)	0.29	0.58	0.94	1.24
P/E	70.31	35.74	21.99	16.60
ROE(%)	6.97%	12.21%	17.16%	19.03%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2130	4455	4941	6429
现金	330	275	281	295
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	810	2658	2575	3857
其它应收款	10	299	167	405
预付账款	58	183	181	266
存货	762	907	1595	1460
其他	160	134	142	145
非流动资产	1598	1673	2118	2537
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	40	13	18	24
固定资产	1231	1268	1484	1774
无形资产	102	102	102	102
在建工程	37	118	309	405
其他	188	170	204	233
资产总计	3729	6127	7058	8966
流动负债	1565	3763	4329	5755
短期借款	540	1852	2067	3013
应付款项	660	1409	1693	2094
预收账款	0	0	0	0
其他	365	502	570	648
非流动负债	393	369	369	368
长期借款	332	332	332	332
其他	61	37	37	36
负债合计	1958	4132	4699	6123
少数股东权益	1	(4)	(13)	(25)
归属母公司股东权益	1770	2000	2373	2868
负债和股东权益	3729	6127	7058	8966

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8	(1097)	431	(262)
净利润	114	224	365	483
折旧摊销	107	86	99	120
财务费用	38	79	117	145
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	164	(1346)	560	(1131)
其它	(416)	(140)	(709)	120
投资活动现金流	(227)	(192)	(523)	(524)
资本支出	(258)	(214)	(514)	(513)
长期投资	(40)	27	(4)	(6)
其他	71	(5)	(5)	(5)
筹资活动现金流	341	1233	98	802
短期借款	88	1312	214	947
长期借款	324	0	0	0
其他	(71)	(79)	(117)	(145)
现金净增加额	121	(55)	6	15

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3302	5547	8373	10292
营业成本	2798	4589	6881	8401
营业税金及附加	11	22	33	41
营业费用	78	128	193	237
管理费用	135	244	368	453
研发费用	147	250	385	484
财务费用	38	79	117	145
资产减值损失	24	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	15	19	19	18
营业利润	86	255	415	549
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	83	255	415	549
所得税	(31)	31	50	66
净利润	114	224	365	483
少数股东损益	(3)	(5)	(9)	(12)
归属母公司净利润	117	230	374	495
EBITDA	233	419	630	815
EPS (最新摊薄)	0.29	0.58	0.94	1.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	27.99%	67.99%	50.93%	22.92%
营业利润	58.42%	197.99%	62.55%	32.46%
归属母公司净利润	95.40%	96.71%	62.55%	32.46%
获利能力				
毛利率	15.28%	17.27%	17.82%	18.38%
净利率	3.45%	4.05%	4.36%	4.69%
ROE	6.97%	12.21%	17.16%	19.03%
ROIC	6.37%	6.91%	9.68%	9.75%
偿债能力				
资产负债率	52.51%	67.44%	66.57%	68.29%
净负债比率	46.93%	53.99%	52.05%	55.40%
流动比率	1.36	1.18	1.14	1.12
速动比率	0.87	0.94	0.77	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.13	1.27	1.28
应收账款周转率	4.70	4.00	4.00	4.00
应付账款周转率	11.88	15.00	15.00	15.00
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.58	0.94	1.24
每股经营现金	0.02	-2.75	1.08	-0.66
每股净资产	4.44	5.02	5.96	7.20
估值比率				
P/E	70.31	35.74	21.99	16.60
P/B	4.64	4.11	3.46	2.86
EV/EBITDA	33.45	24.31	16.47	13.87

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>