

相关研究

《业绩增长稳定, 涂料业务拓展值得期待》2022.08

《拨云见日, 家纺龙头新赛道成长可期》2022.07

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

锂电池材料项目落地, 家纺龙头驶入新赛道

2022年8月12日

事件: 公司公告孚日新能源材料有限公司锂电池电解液添加剂项目进展, 该项目围绕电池级 VC 和电池级 FEC 产品的研发、生产、运营、销售, 陆续投产相关新能源材料, 加强与现有化工业务协同, 新赛道成长值得期待。

点评:

- **公司与高校技术团队合作, 拓展锂电池材料产业链。**孚日新能源成立于2021年11月, 注册资本为1亿元, 公司、青岛欧安新材料分别持股51%、49%。公司利用液氯等资源优势及高源化工等技术和人才储备, 借助济南大学、青岛科技大学的电池液技术储备, 共同拓展锂电池电解液添加剂项目。该项目负责人为夏光明副教授, 长期从事功能性有机分子材料分子设计与合成、有机材料合成方法学、光功能性分子材料的光化学等领域研究, 团队成员包括教授2名、副教授4名、博士及博士后7名等。
- **新能源材料开始投产, 全产业链配套强化竞争力。**公司新能源项目位于高密市省级化工园区, 利用自身液氯产业优势, 投资建设40000吨/年氯代碳酸乙烯酯(CEC)、10000吨/年碳酸亚乙烯酯(VC)、10000吨/年氟代碳酸乙烯酯(FEC)产能。1) 公司生产含量为99%的CEC产品, 为VC、FEC提供原料, 并将副产盐酸加工为二氯代烯烃实现高值化利用, 目前已完成设备安装, 22年底投产。2) 公司生产含量为99.5%的VC粗品, 为VC精制项目提供原料, 首期3000吨已开始设备安装, 后续工程已开工建设; 公司生产含量大于99.995%的电池级VC产品, 目前首期2000吨VC精制装置处于试生产准备阶段, 后续工程正进行设备安装。3) 公司陆续投资建设FEC装置, 可分离精制99.98%以上含量的电池级FEC产品, 使用新技术循环利用VC合成装置的主要原料, 降低原料消耗, 目前首期3000吨产能已开工建设。
- **公司具有优势技术储备, 产业链配套助力客户拓展。**公司电池液项目具有一氯组分选择性高且液氯消耗低、双塔耦合连续精馏降低能耗、溶剂消耗量低、重组分和副产品回收利用等技术优势, 团队行业运营经验丰富, 产品生产工艺业内领先。此外公司可以借助自有能源供给、污水处理、中水回用等产业配套资源, 强化VC、FEC等产品的成本、安全生产等比较优势, 打造锂电池材料产业链优势, 为下游头部客户拓展奠定技术储备。
- **积极拓展新材料、新能源业务, 涂料产品竞争优势明显。**公司积极拓展新材料、新能源等业务, 2021年成立孚日宣威、孚日新能源等子公司, 与外部优质团队合作共同发展。2022年7月孚日宣威建设实施的军民两用功能性涂料项目进入试生产阶段, 由青岛科技大学李少香教授团队负责, 首期产能5万吨, 产品包括热屏蔽节能降温涂料、海洋重防腐涂料、石化能源特种防腐涂料等, 其中热屏蔽节能降温防腐涂料经过军方及山东省科技厅专家组鉴定, 具有可见光、近红外隐身性能, 隔热降温节能效果达到国内领先水平, 产品获得多项奖励认可。公司新业务逐步

拓展落地，打造未来新业绩增长曲线。

- **盈利预测与投资评级：**公司家纺主业收入稳步增长，2022年下半年内销业务有望恢复，涂料、锂电池材料等新业务逐步落地，预计将贡献收入增量，我们维持公司2022-24年EPS预测为0.38/0.50/0.74元，目前股价对应22年14.3倍PE，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新冠肺炎疫情扩散风险、汇率波动风险、原材料价格波动、新业务拓展低于预期风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630
增长率 YoY %	-11.1%	16.4%	6.5%	20.6%	30.3%
归属母公司净利润(百万元)	223	273	311	408	611
增长率 YoY%	-39.5%	22.2%	13.9%	31.2%	49.7%
毛利率%	18.8%	16.6%	16.7%	18.2%	20.7%
净资产收益率ROE%	6.1%	7.2%	7.8%	9.2%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74
市盈率 P/E(倍)	17.64	13.97	14.27	10.87	7.26
市净率 P/B(倍)	1.09	1.11	1.11	1.00	0.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年8月11日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	5,188	3,635	3,722	4,286	5,293	
货币资金	1,757	1,137	477	410	394	
应收票据	12	16	15	18	24	
应收账款	552	530	572	690	898	
预付账款	32	40	41	49	62	
存货	1,208	1,446	1,505	1,781	2,250	
其他	1,627	466	1,112	1,339	1,665	
非流动资产	3,707	4,101	4,312	4,387	4,458	
长期股权投资	50	49	49	49	49	
固定资产	2,728	2,601	2,537	2,427	2,312	
无形资产	581	716	781	861	941	
其他	348	736	946	1,051	1,156	
资产总计	8,895	7,736	8,034	8,674	9,750	
流动负债	4,173	3,035	3,092	3,246	3,508	
短期借款	3,337	1,846	1,846	1,846	1,846	
应付票据	0	115	0	0	0	
应付账款	502	372	502	594	750	
其他	333	701	744	806	911	
非流动负债	1,061	906	906	906	906	
长期借款	380	200	200	200	200	
其他	681	706	706	706	706	
负债合计	5,234	3,940	3,998	4,151	4,414	
少数股东权益	4	14	30	108	311	
归属母公司	3,658	3,782	4,006	4,414	5,025	
负债和股东权益	8,895	7,736	8,034	8,674	9,750	

重要财务指标

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630
同比 (%)	-11.1%	16.4%	6.5%	20.6%	30.3%
归属母公司净利润	223	273	311	408	611
同比	-39.5%	22.2%	13.9%	31.2%	49.7%
毛利率 (%)	18.8%	16.6%	16.7%	18.2%	20.7%
ROE%	6.1%	7.2%	7.8%	9.2%	12.2%
EPS (摊薄)(元)	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74
P/E	17.64	13.97	14.27	10.87	7.26
P/B	1.09	1.11	1.11	1.00	0.88
EV/EBITDA	6.05	7.60	8.55	7.24	5.54

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630	
营业成本	3,599	4,300	4,578	5,417	6,844	
营业税金及附加	65	79	82	99	129	
销售费用	137	133	143	179	242	
管理费用	173	181	198	252	345	
研发费用	11	23	27	33	43	
财务费用	228	128	122	127	127	
减值损失合计	-70	-43	-15	0	0	
投资净收益	46	24	55	66	86	
其他	121	36	58	70	91	
营业利润	316	331	440	652	1,076	
营业外收支	-15	-3	-4	-4	-4	
利润总额	301	328	436	648	1,072	
所得税	109	60	109	162	257	
净利润	192	268	327	486	815	
少数股东损益	-31	-5	16	78	204	
归属母公司净利润	223	273	311	408	611	
EBITDA	1,079	798	815	972	1,275	
EPS (当)	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	892	560	107	452	481
净利润	192	268	327	486	815
折旧摊销	357	356	274	275	280
财务费用	172	126	134	134	134
投资损失	-46	-24	-55	-66	-86
营运资金变动	-49	-172	-590	-378	-660
其它	265	7	16	1	0
投资活动现金流	384	423	-546	-384	-363
资本支出	-284	-448	-501	-351	-350
长期投资	-321	824	-100	-100	-100
其他	990	47	55	66	86
筹资活动现金流	-1,320	-1,006	-221	-134	-134
吸收投资	0	14	-87	0	0
借款	4,625	2,600	0	0	0
支付利息或股息	-245	-93	-134	-134	-134
现金流净增加额	-43	-23	-660	-67	-16

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究金榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，五年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。